



L'ARGENT-MÉTAL

LA HAUSSE DES COURS

DE 1914 A 1920

André PAILHAS
DOCTEUR EN DROIT
DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

L'ARGENT-MÉTAL

LA HAUSSE DES COURS

DE 1914 A 1920

PARIS
LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE
Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et Cie et ancienne Librairie F. Pichon réunies
F. PICHON ET DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS
Librairie du Conseil d'Etat et de la Société de Législation comparée
20, RUE SOUFFLOT (5e ARRt)

1922

ERRATA

Page 42, note 2, au lieu de *E. Dollians*, lire *F. Dolléans*.

Page 62, au bas de col. 11, au lieu de — *785,5*, lire — *285,5*.

Page 70, avant-dernière ligne, au lieu de *le contrôle*, lire *le contrôleur*.

Page 78, ligne 12, au lieu de *1 sh. 4 pence*, lire *1 sh. 5 pence*.

Page 83, tableau, col. 4 et 5, au lieu de *la circulation brute*, lire *l'émission totale*.

Page 96, note 1, inclure les quatre dernières lignes dans les guillemets.

Page 127, ligne 6, au lieu de *Honthly*, lire *Monthly*.

Page 149, ligne 10, au lieu de *vendus*, lire *vendu*.

Page 171, ligne 18, au lieu de *ce cours,*, lire *ce cours ;*

Page 171, ligne 19, au lieu de *indien ;*, *indien,*.

INTRODUCTION

Une étude, qui eût été publiée voici quarante ans sur la question de l'argent, se fut presque passée d'introduction : on ne songeait alors qu'à prendre parti pour ou contre la question du bimétallisme, et il n'était pas besoin d'exposer l'intérêt d'un sujet qui passionnait l'opinion.

La situation est actuellement bien différente : dès avant la guerre, la politique du monométallisme-or avait triomphé dans la plupart des Etats. Sans doute l'Extrême-Orient gardait une circulation d'argent, mais les projets ne manquaient pas qui tendaient à faire de l'or la base du système monétaire de ces pays. Même en Chine, et avant d'avoir doté cet Empire d'un système monétaire qui méritât vraiment ce nom, certains voulaient déjà introduire le principe du Gold Exchange Standard. Aussi bien cette institution, dont des chercheurs érudits font remonter l'origine au temps de Platon, avait-elle avant la guerre toutes les faveurs.

Ainsi l'argent ne présentait plus que l'intérêt secondaire d'un métal propre, tout au plus, à servir à la frappe des monnaies divisionnaires.

Et pourtant il n'est peut-être pas de produit qui ait ressenti aussi vivement les conséquences de la guerre. Dès avant 1915 et avant la hausse générale des prix, le

cours de l'argent s'éleva. Il devait atteindre en 1920 un taux qui, jamais encore, n'avait été enregistré. Le phénomène est d'autant plus surprenant que le cours de l'argent, après une longue période de baisse, était, malgré quelques variations violentes mais de faible amplitude, resté à un niveau très bas depuis le début du xx[e] siècle.

Aussi paraît-il intéressant de rechercher les causes d'un mouvement de hausse dont les conséquences furent ressenties par tous les pays. On ne saurait, à notre avis, le faire sans examiner successivement les conditions de la production de l'argent, la nature et l'ampleur de la demande au cours de la guerre et l'influence de ces divers facteurs sur la fixation des cours, comme aussi la conséquence de la venue sur le marché de certains stocks de métal blanc. Tel est, dans ses grandes lignes, le résumé de notre ouvrage.

Nous souhaiterions que cette étude pût être de quelque utilité à qui voudra connaître une phase de l'histoire de l'argent, ou s'intéresser aux problèmes monétaires des pays de l'Extrême-Orient qui participent de plus en plus à la vie économique du monde.

Février 1922.

PREMIÈRE PARTIE

LA PRODUCTION

CHAPITRE PREMIER

MINERAIS ET GISEMENTS D'ARGENT

La majeure partie de l'argent extrait dans le monde n'est qu'un sous-produit du traitement d'un ou de plusieurs autres métaux. Relativement peu de mines sont exploitées exclusivement pour l'argent qu'elles renferment, et le métal extrait de cette source ne forme qu'une faible proportion de la production mondiale de l'argent. Il se présente en effet dans la nature le plus souvent réuni à un ou plusieurs autres métaux. Les plus fréquentes de ces associations sont celles avec l'or, le cuivre, le plomb et le zinc. Ces cinq métaux ont une tendance à se trouver en commun et lorsque l'on découvre l'un, il est rare que le même gisement ne contienne aussi un ou plusieurs des quatre autres. Certes, on trouve aussi l'argent combiné avec l'étain, notamment en Bolivie, ou bien avec le nickel et le cobalt comme dans la province d'Ontario (Canada), mais de tels cas sont exceptionnels tandis que la liaison avec l'or, le cuivre, le plomb ou le zinc est chose générale.

Les possibilités de combinaison sont nombreuses, il en

est néanmoins que l'on rencontre plus fréquemment : ainsi l'or et l'argent se présentent presque invariablement ensemble, avec ou sans association de métaux communs, de même le plomb et le zinc se trouvent rarement l'un sans l'autre et les minerais de ce type, notamment ceux où le plomb prédomine, sont souvent riches en argent, car le plomb et l'argent ont l'un pour l'autre une particulière affinité. Il est rare de trouver des minerais de cuivre qui ne contiennent de l'or, ou même de l'argent et de l'or, en quantité plus ou moins grande.

La production du métal blanc a ainsi des sources diverses et un départ entre elles est chose difficile, car seul le Service Géologique des Etats-Unis publie une pareille analyse. Voici cependant une évaluation approximative basée sur le chiffre de production de l'année 1912 et qui est due au Professeur G. Cullis :

Sources	Pourcentages de la production mondiale		
Minerais plomb, argent.	32	65	Minerais à base de métaux communs.
Minerais cuivre, argent .	23		
Minerais complexes (1) .	10		
Minerais or, argent . .	15	35	Minerais de métaux précieux.
Minerais d'argent (2). .	20		

Ces proportions furent établies à une époque où les gisements de Cobalt (Canada) étaient en plein rendement, elles devraient actuellement être modifiées, et la part de l'argent extrait des minerais à base de métaux communs portée à 75 0/0 au détriment de l'autre catégorie.

1. Comprenant notamment des minerais de zinc-argent, plomb-zinc-argent, cuivre-or-argent.

2. Argent natif, argent sulfuré, argent chloruré.

On rencontre des minerais d'argent sur presque toute la surface du globe, cependant les pays qui possèdent les gisements les plus riches et les plus abondants se trouvent le long de l'épine dorsale montagneuse qui sous des noms divers traverse du nord au sud les deux Amériques. L'Australie et l'Espagne renferment des gisements impor-

Tableau de la production mondiale de l'argent (en millions d'onces)

	Monde total	Amérique du Nord				Australasie	Amérique centrale	Amérique du Sud	Europe	Asie	Afrique
		Total	Etats-Unis	Mexique	Canada						
1909	207,2	154,5	54,7	72,3	27,5	15,1	2,2	16	13,8	4,6	1
1910	226,6	167,9	57,1	78	32,8	17,1	2	17,4	15,9	5,3	1
1911	229,0	173,4	60,3	80,6	32,5	18,4	1,2	14,4	15,6	5	1
1912	226,8	170,2	63,7	74,6	31,9	17,3	2,8	13,9	15,9	5,5	1,2
1913	224,4	169,3	66,8	70,7	31,8	18,6	2,1	13,1	15,2	5,1	1
1914	180,0	128,3	72,4	27,5	28,4	14,7	2,4	12,9	15,3	5,4	1
1915	182,8	141	74,9	39,5	26,6	8,7	2,9	13,6	10,1	5,4	1,1
1916	166,7	122,6	74,4	22,8	25,4	9,9	2,6	15,5	8,4	6,5	1,2
1917	173,7	128,9	71,7	35	22,2	10,3	2,3	15,5	8,1	7,5	1,1
1918	198,0	151,3	67,8	62,2	21,3	10,3	2,9	14,7	7,4	10,2	1,2
1919	174,0	134,8	56,6	62,6	15,6	7,4	2,8	14,7	4,8	8,3	1,2
1920	170,1	134	56,5	64	13,5	3,5	3	15,5	5	8	1,1

NOTA. — Ces chiffres sont extraits des *U. S. Mint Reports* sauf en ce qui concerne l'Australasie et le Mexique. Pour l'Australasie il nous a paru préférable de citer les résultats publiés par les services des Mines des divers Etats de la Confédération. Pour le Mexique nos chiffres sont extraits des évaluations publiées dans le *Commercial and Financial Chronicle* (15 juillet 1921, p. 220) qui nous ont paru serrer de plus près la réalité.

tants de plomb argentifère, et on trouve aussi au Japon dans la région de Kosaka des minerais cuivre-argent (1).

En 1913 les Etats-Unis, le Mexique, le Canada et l'Australie ont produit 187,9 millions d'onces (2) soit près de 84 0/0 de la production mondiale qui s'éleva cette année à 224,4 millions d'onces.

Depuis cette époque, et malgré la hausse ininterrompue des cours, la production de l'argent dans le monde a décrû d'une façon sensible. Cette diminution que l'on rencontre dans les quatre Etats précédemment indiqués, eut dans chacun d'eux des causes particulières, mais toutes en définitive s'unirent pour déterminer un ralentissement dans l'extraction de ce métal précieux.

1. Cf. amples développements au sujet des minerais et gisements d'argent dans L. de Launay, *Traité de métallogénie.*

2. L'once *troy* pèse 31 gr. 1035.

CHAPITRE II

CANADA

L'ÉPUISEMENT DES GISEMENTS DE COBALT

Au cours des années qui ont précédé la guerre, le Canada joua un rôle important sur le marché de l'argent. Sa production qui en 1903 était de 3 millions d'onces avait, surtout à partir de l'année 1909, cru rapidement, elle atteignit près de 33 millions d'onces en 1910. Cette ascension si brusque fut suivie jusqu'à aujourd'hui d'un déclin presque aussi rapide : 12,7 millions d'onces seulement furent extraites du sol du Dominion en 1920 (1). Une analyse

1. Tableau de la production d'argent dans les provinces de :

	l'Ontario en onces —	la Colombie Britannique en onces —
1903. . .	17.777	2.966.204
1910. . .	30.366.366	2.407.887
1913. . .	28.411.261	3.312.343
1914. . .	25.139.214	3.159.897
1915. . .	22.748.609	3.565.852
1916. . .	21.608.158	3.392.872
1917. . .	19.301.835	2.655.994
1918. . .	17.198.737	3.921.336
1919. . .	11.934 179	3.554.598
1920 (chiffres provisoires)	10.800.000	2.700.000

Statistique extraite des *Annual Report of the Minister of Mines*, Ottawa, et *Annual Report of the Minister of Mines*, British Columbia.

détaillée des sources de la production canadienne peut seule faire apparaître la cause de ces brusques variations.

Sur les 32.869.264 onces d'argent produites au Canada en 1910, 30.366.366 onces provenaient de la province d'Ontario, 2.407.887 de la Colombie Britannique et une centaine de milles onces environ des provinces de Québec et du Yukon. Les gisements de la province d'Ontario, dont la majeure partie se trouve dans le district de Cobalt, sont de découverte récente. Ils furent mis à jour accidentellement lors de la construction d'une ligne de chemin de fer de la Temiskaming and North Ontario Railway C° en 1903, et les premières expéditions de minerai argentifère commencèrent en 1904 pour prendre très rapidement un grand développement. Ces gisements qui comprennent un mélange intime d'argent, cobalt, cuivre, nickel et arsenic présentent, en général, dans leurs couches supérieures, des filons d'une richesse remarquable. La Nipissing Mine a extrait, notamment, en 1914, 929 tonnes de minerai d'une teneur moyenne de 2.439 onces à la tonne. Cette société minière est, il est vrai, une des plus favorisées du district, néanmoins des teneurs aussi élevées ne devaient point être considérées ici comme exceptionnelles. Des minerais aussi riches permettent l'extraction de l'argent avec un coût de production peu onéreux : le rapport de la même Société, pour l'année 1912, indique un prix de revient moyen de 17,39 cents par once, soit 28,14 0/0 du prix de vente.

Cependant la brillante contribution que le district de Cobalt avait apportée à la production canadienne ne devait point se maintenir longtemps au niveau atteint en 1910. Ces gisements sont formés de filons verticaux, d'environ

60 mètres de profondeur, dont la teneur va en général en décroissant, à mesure que l'on s'enfonce plus profondément dans la terre. Les géologues les présentent comme des sortes de racines de tout un système dont la partie supérieure aurait disparu au cours des siècles par suite de l'érosion et de l'action des agents atmosphériques. L'exploitation intensive dont ces minerais ont été l'objet dès leur découverte, a amené l'épuisement rapide des gisements, et tandis que 30 millions d'onces étaient extraites du district de Cobalt en 1910, ce chiffre était tombé à 10,8 millions d'onces en 1920. Certes, il existe encore dans le district de Cobalt des mines qui, grâce à leur situation privilégiée, peuvent jouir, durant quelque temps encore, de l'exploitation de minerais très riches, néanmoins, pour la majorité d'entre elles, des frais de plus en plus élevés (1) de main-d'œuvre et d'outillage, s'appliquant à un minerai d'une teneur décroissante, ont été une charge très difficile à supporter. La chute de prix de l'argent au cours de l'année

1. Voici, extraits de *The Mineral Industry*, 1918, page 262, les résultats de la Crown-Reserve Mining C°, qui fut l'une des compagnies minières les plus importantes du district de Cobalt :

	Production	Prix de vente en cents par once	Prix de revient en cents par once
	—	—	—
1911. . .	3.430.902	53,46	10,67
1912. . .	2.714.766	62,32	14,02
1913. . .	1.766.678	59,45	23,02
1914. . .	1.425.320	51,92	28,95
1915. . .	657.395	52,40	45,01
1916. . .	274.470	70,40	69,30
1917. . .	329.670	80,63	55,60

2. Cf. à ce sujet le chapitre consacré à l'argent dans *The Mineral Industry* (annuel).

1920 a amené ainsi la fermeture d'un certain nombre de mines canadiennes.

Les progrès techniques, dans le traitement des minerais, peuvent permettre cependant de prolonger, dans une certaine mesure, l'activité du *camp* de Cobalt. Le développement de l'application du procédé de concentration par flottement qui, avec un prix de revient réduit, permet une récupération plus complète du métal, peut avoir à cet égard une heureuse influence.

L'histoire de la Colombie Britannique peut paraître monotone à côté de celle du district de Cobalt : sa production qui s'élevait à 3.312.343 onces en 1913 était de 3.554.598 onces en 1919. L'argent extrait de cette province provient dans la proportion de 75 0/0 de minerais de plomb argentifère situés dans les districts de Kootenay Est et Kootenay Ouest, le solde de 25 0/0 est le sous-produit du traitement de cuivres argentifères des districts de Rossland, Frontière et Côte.

Les faibles variations de la production de cette province ne rentrent que pour une part très restreinte dans le cadre général de la production canadienne qui est surtout influencé par le rendement de l'Ontario. Les événements de la dernière décade pourraient inviter au pessimisme les observateurs de la production de l'argent au Canada. Certes nous avons fait allusion à l'action des progrès techniques qui peuvent prolonger de quelques années l'activité de la région de Cobalt, néanmoins ce n'est là qu'un facteur temporaire, on ne peut placer d'espoir de relèvement que dans la découverte de nouveaux gisements. Il est à cet égard un nouvel élément, qui n'a eu que peu d'importance au cours de ces dernières années, mais qui pourrait être amené à prendre un grand développement.

Récemment fut découvert dans les districts d'Alice Arm et de Bear River de la Colombie Britannique, un riche gisement de minerai or-argent et de minerai de cuivre et de plomb argentifères. En 1916, le professeur J. Turnbull, délégué par le Gouvernement canadien, en fit un examen détaillé et conclut dans son rapport (1) en faveur des belles perspectives de cette découverte. Des compagnies minières ont déjà commencé leur exploitation et la mine Dolly Varden a produit 1.170.000 onces dans la période écoulée entre le 1er septembre 1919 et le 30 septembre 1920.

La prospection des régions encore vierges du centre et du nord canadien peut réserver bien des surprises et permettre, avec le développement du gisement récemment découvert, de redonner au Canada la place importante qu'il est en train de perdre rapidement. On ne doit point oublier en effet que si en 1910 près de 33 millions d'onces étaient extraites de ce pays, en 1903 ce chiffre n'était que de 3 millions d'onces ; un essor analogue peut naître de découvertes nouvelles.

1. Cf. *Annual Report of the Minister of Mines*, Ottawa, 1916.

CHAPITRE III

AUSTRALASIE

LA GUERRE ET LES DIFFICULTÉS DE TRAITEMENT DES MINERAIS ARGENTIFÈRES

De même que le Canada, l'Australasie a vu depuis 1914 sa production d'argent décroître d'une façon importante et passer de 18,6 millions d'onces en 1913 à 7,4 millions d'onces environ en 1919. Cette évolution n'est point due cependant à un épuisement des gisements métalliques, mais bien plutôt à l'organisation toute spéciale dans ce pays de l'industrie de l'argent dont l'état de guerre paralysa presque complètement l'activité.

L'Australasie ne possède point de mines dont l'argent forme l'objet principal de l'exploitation, ce métal précieux n'est extrait ici que comme sous-produit de la métallurgie du plomb, du zinc et aussi du cuivre. Plus des trois quarts de la production du Dominion (1) proviennent de la région de Broken Hill dans la Nouvelle-Galles du

1. Le reste de la production argentifère australienne provient des minerais or-argent de la Nouvelle-Zélande, ainsi que des galènes de Zeehan et des pyrites de Mount Lyell en Tasmanie.

Sud (1). Ces gisements découverts en 1882 par M. Charles Rasp ne commencèrent à être exploités qu'à partir de 1893. Ils présentent à l'analyse un mélange intime de blende et de galène argentifères. Au début les teneurs moyennes étaient de :

Plomb : 25 0/0. Zinc : 25 0/0. Argent : 775 grammes par tonne.

Depuis une quinzaine d'années le pourcentage en métaux utiles a diminué, il est descendu au-dessous de 16 0/0 pour le zinc et pour le plomb, la teneur en argent tombant à 400 grammes environ.

Le traitement de ces minerais présente dès le début un problème complexe. Les procédés de concentration alors en usage permettaient bien d'extraire la plus grande partie du plomb et une partie de l'argent, mais, parmi les boues résiduelles, se trouvaient à peu près tout le zinc et une fraction assez importante de l'argent. Les découvertes scientifiques des métallurgistes allemands, spécialisés d'ailleurs depuis plusieurs générations dans la distillation

1. Tableau de l'argent extrait de la Nouvelle-Galles du Sud (en onces) :

	Argent traité en Australie	Argent contenu dans les concentrés exportés	Production totale
	—	—	—
1912. .	5.220.538	8.293.711	13.514.249
1913. .	5.908.638	8.596.251	14.504.889
1914. .	5.486 286	7.879.240	13.360.526
1915. .	5.302.199	1.710.058	7.012.257
1916. .	6.382.518	1.725.374	8.107.892
1917. .	7.562.286	983.693	8.545.979
1918. .	8.724.018	535.943	9.239.961
1919. .	5.886.947	417.871	8.304.818

Chiffres extraits de l'*Annual Report of the Department of Mines. New South Wales*, Sydney (annuel).

du zinc, leur permirent d'élaborer des procédés de récupération payants, et, entre 1905 et 1910, ils purent passer d'importants contrats à longue échéance qui leur donnaient un quasi-monopole pour le traitement des concentrés de zinc australiens.

Pour diminuer les frais de transport dont le coût de production des métaux serait lourdement grevé, on fait subir, dans le voisinage de la mine, un premier traitement aux minerais bruts, afin de n'expédier à l'usine métallurgique que des concentrés ayant une teneur métallique beaucoup plus élevée. C'est ainsi que, par le traitement de minerais bruts et de boues résiduelles (1), les compagnies du district de Broken Hill arrivent à produire des concentrés plombeux d'une teneur moyenne de 65 0/0 de plomb et des concentrés de zinc titrant environ 45 0/0 de ce métal, qui tous deux contiennent de l'argent.

Une grande partie des concentrés plombeux était avant la guerre traitée dans les fonderies de la Broken Hill Proprietary C° Limited à Port Pirie (2) et aussi dans l'usine de la Sulphide Corporation à Cockle Creek près Newcastle, dans la Nouvelle-Galles du Sud. Le reste de la production — 1/3 environ — était en général vendu à des maisons allemandes.

Pour les concentrés de zinc la situation était différente, la presque totalité en était, ainsi qu'il a été signalé plus haut, à la disposition des maisons allemandes qui en rétrocédaient une partie à l'industrie belge. Les sociétés australiennes n'en traitaient qu'une très faible part : une vingtaine de milles tonnes étaient expédiées par la Sulphide

1. Produits des traitements imparfaits de jadis qui encombraient les abords des mines.

2. Port de la côte méridionale de l'Australie du Sud.

Corporation aux usines de sa filiale — la Central Zinc C° — à Seaton Crew (Durham, Angleterre), et quelques milliers de tonnes étaient traitées à la fonderie de zinc que la Broken Hill Proprietary C° Limited avait annexée à titre d'expérience à son usine de Port Pirie.

La métallurgie allemande était ainsi devenue le complément nécessaire de l'industrie minière australienne ; en outre, grâce à l'activité d'entreprises spécialisées dans ce commerce, l'Allemagne était parvenue à avoir une influence prépondérante sur le marché des métaux produits en Australie (1).

La déclaration de guerre vint rompre brusquement le fonctionnement de cette organisation économique internationale. L'envoi des concentrés en Allemagne fut suspendu et les compagnies minières australiennes virent ainsi s'accumuler chez elles des quantités de produits à demi-finis, qui, malgré les hauts prix du plomb et du zinc, ne pouvaient néanmoins être placés sur le marché. Aussi, un certain nombre d'entre elles furent bientôt amenées à cesser toute production, cependant que d'autres, par égard pour leur personnel, ne travaillaient que demi-temps.

Devant cet événement imprévu, les compagnies minières australiennes restèrent un long temps désemparées. Dès l'abord un problème juridique se posait : les compagnies allemandes arguaient par l'organe de leurs correspondants que la guerre n'était qu'une application du cas de force majeure prévu par les contrats, et que ceux-ci

1. Les maisons Beer, Sondheimer et C° de Francfort, Aron, Hirsch et fils d'Halberstadt et la Metallgesellschaft de Francfort, avaient créé en Australie de nombreuses succursales et filiales. Cette dernière Société, notamment, tenait sous sa dépendance l'Australian Metal C° de Melbourne.

n'étaient que suspendus dans leur exécution et non point annulés. Divers procès furent engagés, notamment celui de la Broken Hill Proprietary C° contre l'Australian Metal C°, ou celui de la Zinc Corporation contre Aron, Hirsch et fils, d'Halberstadt. Pour ce dernier notamment, une décision définitive ne fut obtenue devant la Cour d'appel de Londres que le 21 décembre 1915, et pour la Broken Hill Proprietary C° ce n'est qu'un ordre du Board of Trade qui annula les contrats conclus entre 1910 et 1912.

A cette première cause de lenteur s'ajoutait encore l'incertitude sur la durée de la guerre. La plupart des compagnies minières de Broken Hill n'étaient point très désireuses de créer une industrie métallurgique pour laquelle elles ne se sentaient point suffisamment préparées (2) ; elles craignaient de ne pouvoir lutter contre la concurrence allemande après la guerre. En outre, l'établissement de fonderies de zinc nécessitait l'immobilisation de très gros capitaux et demandait un temps assez long — 1 ou 2 ans — pour leur construction. La question de la main-d'œuvre se posait, non seulement pour l'érection des usines, mais aussi pour leur fonctionnement, un grand nombre d'ouvriers spécialisés, pas plus qu'un état-major de techniciens, ne pouvant s'improviser (3).

1. Cf. Rapport de MM. James et Farrie, inspecteurs des Mines du district de Broken Hill dans l'*Annual Report of the Department of Mines, New South Wales*, pour l'année 1914.

2. Cf. discours de M. F.-A. Govett, Président du Conseil d'Administration de la Zinc Corporation à l'Assemblée annuelle de cette Société tenue à Londres en juin 1915, reproduit dans l'*Engineering and Mining Journal* du 17 juillet 1915.

3. On mit aussi en avant la situation géographique de l'Australie et son éloignement des grands marchés mondiaux qui auraient laissé, après la guerre, cette industrie dans une situation défavorable.

Quelques compagnies minières purent faire quelques expéditions de concentrés aux Etats-Unis et au Japon, mais de réelles difficultés pour se procurer le fret disponible ainsi que le régime de prohibition d'exportation des minerais établi par le Gouvernement australien vinrent arrêter ces courants commerciaux naissants. Dans un but politique le Gouvernement australien tenait à modifier la situation subordonnée de l'industrie minière nationale avant la guerre et à lui assurer son autonomie. En juin 1915 les usines de la Broken Hill Proprietary C°, à Port Pirie, furent rachetées par une société nouvelle groupant toutes les compagnies minières de Broken Hill, à l'exception de la Sulphide Corporation (1). Le consortium, qui avait pris le nom de Broken Hill Associated Smelters Proprietary, devait s'occuper du traitement et de la vente des concentrés de plomb pour une période de cinquante ans. Des projets furent rapidement mis à exécution pour l'extension des usines de Port Pirie, de manière à permettre la production annuelle de 160.000 tonnes de plomb et de 6 millions d'onces d'argent.

Une association analogue, la Zinc Producers Association Proprietary Limited, fut fondée à Melbourne au début de 1916 pour grouper les producteurs de concentrés de zinc et leur permettre le traitement ou la vente de leur produit. Cette association entra en rapport avec le Gouvernement britannique avec qui elle a conclu un contrat assurant à ce dernier « la livraison des stocks de « concentrés de zinc existant en Australie au 31 décembre « 1917 et la fourniture annuelle d'un tonnage déterminé

1. Cette dernière possède sa propre fonderie à Cockle Creek (Nouvelle Galles du Sud).

« de concentrés de zinc à partir du 1er janvier 1918. Les « livraisons pourront atteindre jusqu'à 250.000 tonnes « pendant la durée de la guerre et, l'année qui suivra la « conclusion de la paix, elles pourront être portées à « 300.000 tonnes pendant les neuf années ultérieures » (1). Devant l'assurance de débouchés importants, tout un développement industriel put être entrepris pour le traitement des concentrés de zinc : l'usine de Port Pirie fut agrandie et l'on créa l'Amalgamated Zinc C°, qui érigea en Tasmanie, à Risdon, une usine pour l'obtention du zinc par l'électrolyse.

Des difficultés de main-d'œuvre n'ont point encore permis à ce gros effort industriel de donner son plein rendement, l'industrie minière australienne fut en effet, depuis 1917, la victime de grèves diverses qui paralysèrent son activité ; la dernière et la plus importante commença en mai 1919 pour ne se terminer qu'en novembre 1920.

Ainsi, depuis 1914, par suite d'abord de difficultés internationales, puis de ces troubles intérieurs, la production australienne d'argent a fortement décru. Il importait d'en souligner les causes pour faire apparaître leur caractère exceptionnel et combien, avec la paix à l'extérieur et le calme à l'intérieur, cette industrie peut retrouver sa prospérité d'antan.

1. Cf. *Engineering and Mining Journal*, n° du 13 août 1918.

CHAPITRE IV

MEXIQUE

LA GUERRE CIVILE Y DÉTERMINE UNE CHUTE DE LA PRODUCTION DE L'ARGENT

Le Mexique fut jadis le plus grand pays producteur d'argent, et l'exploitation de ses mines, dès le XVI[e] siècle, fut pour l'Espagne une source de profits énormes. Les gisements argentifères y sont d'une telle richesse et s'étendent sur de telles surfaces que, malgré une exploitation ininterrompue depuis au moins quatre siècles, ce pays occupait encore dans les années qui précédèrent la guerre de 1914, le premier rang parmi les pays producteurs d'argent. En 1911, plus de 80 millions d'onces d'argent furent extraites de son sol, ce chiffre était de 75 millions d'onces environ en 1912, soit 32 0/0 de la production mondiale durant cette année (1).

Bien que les gisements argentifères se puissent trouver sur presque toute l'étendue du territoire mexicain, on les rencontre plus fréquemment sur les hauts plateaux situés sur l'arête montagneuse fortement minéralisée qui, du Nord au Sud, traverse tout le continent américain. C'est ainsi que les Etats de Sonora, Chihuahua, Durango, Zacatecas, San Luis Potosi, Aguascalientes, Jalisco, Guanajuato,

1. V. tableau de la production d'argent du Mexique, p. 5.

Hidalgo et Mexico sont les plus importants au point de vue de la production de l'argent.

La plupart des types de minerais argentifères sont traités au Mexique, il est toutefois digne de remarque que ce pays est un de ceux qui extraient le plus d'argent, de minerais d'argent natif ou de minerai quartzeux or-argent. C'est d'ailleurs cette catégorie de minerais qui fournit jadis la plus grande partie de la production mexicaine. On les trouve largement exploités dans les Etats d'Hidalgo (districts de Pachuca et Real del Monte), Guanajuato, Zacatecas, Chihuahua et San Luis Potosi. En outre les minerais or-argent d'El Oro, aux confins des Etats de Mexico et de Michoacan, ont une renommée mondiale (1).

La production argentifère extraite de minerais à base de métaux communs tels que le plomb ou le cuivre tend à avoir au Mexique un rôle qui s'élargit de jour en jour. C'est surtout dans les Etats du Nord que ces gisements sont le plus activement exploités : mentionnons à titre d'exemple les plombs argentifères de Mapimi (Etat de Durango), Santa Eulalia (Etat de Chihuahua), Sierra Mojade (Etat de Cohahuila) et les fameux gisements de cuivre argentifère de Cananea, Nacozari et Moctezuma, dans l'Etat de Sonora.

Les troubles politiques qui, à partir de 1912, ont à peu près désorganisé la vie économique du Mexique, ne pouvaient manquer d'avoir une influence désastreuse sur la plus fructueuse des industries du pays ; de 80.050.000 onces en 1911, la production tomba à 22.838.000 onces

1. Il convient notamment de signaler les mines *El Oro, Esperanza, Dos Estrellas*, dans le district d'El Oro.

en 1916. C'est seulement en 1919, avec un chiffre de 62.682.000 onces, bien inférieur aux niveaux élevés des années qui précédèrent la révolution, que le Mexique arrive, grâce à la défaillance des Etats-Unis, à reprendre le premier rang parmi les Etats producteurs d'argent. A la suite du renversement du Gouvernement Madero, le pouvoir politique fut livré aux factions, et, jusques il y a deux années, pas un chef ne put imposer son autorité sur l'ensemble du pays. A la faveur de cette confusion politique le brigandage devint un véritable fléau. Tour à tour pillées ou rançonnées par les divers partis qui guerroyaient dans les provinces, les exploitations minières, dont la plupart étaient possédées et dirigées par des étrangers, ne pouvaient avoir qu'une existence précaire. Tantôt marchant à programme réduit, tantôt complètement fermées, suivant les fluctuations des luttes dans l'Etat où elles se trouvaient situées, les diverses exploitations minières ne conservaient même parfois quelque activité que pour éviter le pillage ou la destruction dont une exploitation fermée eût facilement été la victime. La main-d'œuvre était devenue rare et son rendement avait fortement baissé, cependant qu'il était devenu presque impossible de se procurer de l'étranger aucun matériel neuf ou même des pièces de rechange pour parer à l'usure de l'outillage en service. Le cyanure de sodium, qui joue un rôle très important dans le traitement des minerais argentifères, était devenu presque introuvable. Avant la guerre ce produit était importé d'Angleterre et d'Allemagne, et, tandis que les communications avec l'Allemagne étaient interceptées, l'importation venant d'Angleterre s'était considérablement réduite, la presque totalité de la production anglaise de ce sel étant réservée aux

compagnies minières de l'Afrique du Sud et du Canada. De plus, les matières premières qui étaient jusqu'alors employées pour la fabrication du cyanure de sodium avaient été détournées en majeure partie vers la fabrication des poudres. La désorganisation des transports par voie ferrée, tandis que les rails étaient enlevés en de nombreux endroits, ou que les ouvrages d'art étaient dynamités, ne permettait même pas le transport à la côte des produits extraits ; de tels voyages étaient d'ailleurs rendus hasardeux du fait des bandes qui couraient la campagne.

La production était ainsi devenue très onéreuse (1), d'autant que les divers gouvernements qui se succédèrent au pouvoir et dont les besoins financiers étaient grands, avaient imposé aux mines d'argent le maximum de taxes dont ils les pouvaient charger (2). Des difficultés législatives étaient venues compliquer encore l'exploitation minière. La Constitution de février 1917 enlevait aux étrangers le droit de posséder des mines au Mexique, à moins qu'ils ne renoncent à la protection de leur gouvernement. Le 5 septembre 1917 était promulgué un décret sur la

1. Voir ci-dessous le coût comparé de quelques matériaux nécessaires à l'exploitation des mines, extrait du rapport de l'Amparo Mining C° (Etat de Jalisco) pour l'année 1917 :

	Prix en 1912 en $		Prix en 1917 en $
	—		—
Dynamite.	9,90	par caisse	17,80
Cyanure de sodium . . .	0,18	par livre	0,89
Coke	20	par tonne	70,50

2. M. R. T. Bayliss, Président de la Buena Tierra Mining C°, déclarait à l'Assemblée générale de cette Société à Londres, le 18 septembre 1917, que la Société qui payait $ 5.869 de taxes en 1912, verrait pour une production analogue cette charge portée à $ 25.830 en 1917.

confiscation des mines non exploitées, cependant que, dans le but avoué de restaurer la circulation monétaire nationale, un décret du 27 septembre 1917, modifié le 22 mars 1918, édictait l'obligation de réimporter en or une partie de la valeur de l'argent exporté. Il était cependant de l'intérêt de tout gouvernement mexicain de favoriser le développement des mines d'argent, qui, outre qu'elles sont une des principales richesses nationales, peuvent être aussi pour le budget une des plus importantes sources de revenu. Le gouvernement actuellement au pouvoir semble orienter dans ce sens sa politique. Ainsi ce pays, si heureusement doué au point de vue des minerais argentifères, peut être amené à voir sa production d'argent augmenter de jour en jour, revenir au chiffre de 80 millions d'onces et même le dépasser ; les techniciens fondent de grands espoirs sur lui.

CHAPITRE V

LES ETATS-UNIS

DÉCROISSANCE DES QUANTITÉS PRODUITES MALGRÉ LA HAUSSE DES COURS. CONDITIONS LOCALES DE LA PRODUCTION DE L'ARGENT.

GÉNÉRALISATION : APPLICATION A LA PRODUCTION MONDIALE.

Ne le cédant avant la guerre qu'au Mexique, les Etats-Unis ont gardé de 1914 à 1918 la première place parmi les Etats producteurs d'argent (1). Avec la défaillance mexicaine leur rôle prépondérant s'est affirmé davantage et en 1916,44 0/0 de l'argent produit dans le monde étaient extraits du sol des Etats-Unis. Une part proportionnelle aussi grande comme la variété des minerais traités permettent, semble-t-il, de trouver dans l'étude de la production américaine les caractéristiques d'ordre général qui sont celles dans le monde de l'industrie extractive de l'argent.

La grande surface des Etats-Unis de l'Amérique du Nord qui s'étend sur plus de 57° de longitude et 23° de latitude offre à l'homme une grande variété de climats et de sols. Si les vastes plaines centrales permettent à l'agriculture de se développer sur de larges espaces, les Montagnes Rocheuses et les hauts plateaux qu'elles supportent jusques au Pacifique, présentent une zone fortement

1. Cf. tableau de la production de l'argent aux Etats-Unis, page 5.

minéralisée. C'est là que se trouve concentrée la presque totalité de la production d'or et d'argent du pays. On rencontre aux Etats-Unis la plupart des types de minerais argentifères : le Montana, l'Arizona, l'Alaska, l'Utah et la Californie renferment de grandes quantités de cuivre argentifère, la galène et la blende se trouvent dans l'Idaho, l'Utah, le Montana et le Colorado, tandis que des minerais or-argent et même de l'argent natif, existent en quantités importantes dans le Nevada et le Colorado. Si une nature de minerai prédomine dans un Etat déterminé, les diverses sortes coexistent en général, et, dans une même propriété minière, il n'est point rare que plusieurs sortes de minerais soient mises à jour. Cette variété constitue une difficulté importante dans la métallurgie de l'argent, en revanche elle tend à donner à la production des Etats-Unis une stabilité relative dont ne jouit point le Canada. La production d'argent des Etats-Unis n'a point connu de variations énormes comme celle de son voisin du nord : d'un chiffre de 55,2 millions d'onces en 1901 elle se développe jusqu'à un maximum de 74,9 millions d'onces en 1915 puis, après avoir marqué un court temps d'arrêt en 1916, elle décroît jusqu'à 56,6 millions d'onces en 1919. Il est remarquable de constater une diminution des quantités extraites durant ces dernières années, alors que le cours de l'argent s'élevait à un niveau jamais encore atteint. Ces deux mouvements divergents paraissent de prime abord contradictoires, et seule une étude détaillée de la production d'argent du pays peut donner une explication de cette anomalie apparente.

Le Service Géologique des Etats-Unis publie à cet égard tous les ans des informations précieuses. Les *Mineral Resources of the United States* renferment notamment la

décomposition des sources de la production d'argent du pays en trois catégories : minerais quartzeux (argent seul ou or-argent) minerais de cuivre argentifères et minerais plomb-argent. Cette dernière classe groupe en même temps les minerais de zinc et quelques minerais de fer.

Analyse de la production d'argent des Etats-Unis (en onces) (1)

Années	ORIGINE		
	Minerais quartzeux	Minerais plomb-argent	Minerais cuivre-argent
1909	20.779.970	19.046.567	17.486.160
1910	23.284.423	18.287.743	16.024.543
1911	25.375.833	18.995.208	16.736.799
1912	26.527.891	20.985.651	18.521.343
1913	28.134.614	24.802.361	18.250.253
1914	27.964.463	26.828.958	14.829.821
1915	25.864.473	27.707.892	18.781.365
1916	24.720.005	29.526.292	24.541.236
1917	22.169.268	28.314.570	20.235.543
1918	21.654.476	25.935.229	20.462.597
1919	19.144.529	19.820.006	13.002.722

L'examen de ce tableau fait apparaître des différences dans la variation de chacun de ses trois éléments.

1. Le total des trois rubriques donne une production annuelle qui diffère parfois légèrement de celle indiquée au tableau de la page 5. Cette évaluation est l'œuvre du Service Géologique seul, tandis que celle de la page 5 est le résultat d'un ajustement avec les chiffres obtenus par le Service de la Monnaie.

La quantité d'argent extraite des minerais secs ou quartzeux va croissant jusques en 1913 où elle atteint le chiffre de 28.134.614 onces puis elle décroît jusqu'à 19.144.529 onces en 1919. Ces variations, aussi bien en hausse qu'en baisse, se produisent sans à-coup et d'un mouvement régulier, d'une façon apparemment indépendante du cours du métal. La chute des six dernières années a, en effet, une cause toute spéciale : 50 0/0 environ de la production argentifère extraite de ces minerais provient de l'Etat de Nevada qui à lui seul a fourni de ce chef en 1913 : 15.251.904 onces d'argent, en 1919 sa contribution n'était plus que de 6.571.262 onces. Cette différence de 8,6 millions d'onces couvre à peu près celle que nous avons vue plus haut pour l'ensemble du pays. La majeure partie de la production d'argent de l'Etat de Nevada provient du district de Tonopah dans le comté de Nye. Un examen détaillé des rapports annuels des sociétés minières du district fait apparaître un épuisement croissant du gisement. A la Tonopah Belmont C° la teneur du minerai passe de 26,33 onces d'argent par tonne en 1913 à 15,88 onces en 1917, à la Tonopah Mining C° de 21,84 onces à 14,19 onces, il en est ainsi pour presque toutes les mines importantes du district, sauf pour la Jim Butler Mining C° qui, durant la même période, présente une amélioration de 23,75 onces à 25,20 onces d'argent par tonne. Au cours des mêmes années, le tonnage extrait des mines les plus importantes du district a diminué de 13 0/0, cependant que la teneur moyenne des minerais baissait de 35,7 0/0. On pourrait certes penser qu'une hausse des cours de l'argent ait dû avoir quelque influence pour ralentir la chute de la production du district, dans le cas notamment où le prix de l'argent aurait crû plus rapide-

ment que son coût de production, un intéressant article (1) de M. J. A. Carpenter attaché à l'exploitation d'une des mines de la région montre qu'il n'en est point ainsi. Se basant, tant sur les chiffres publiés dans les rapports annuels des Sociétés minières, que sur des observations personnelles, il a établi que de 1913 à 1917 la hausse du coût de production dans le district de Tonopah fut à peu près égale à la hausse de l'argent, malgré des progrès très sensibles dans l'économie des matériaux et des produits divers nécessaires à l'exploitation de la mine. Il ne nous a pas été possible d'obtenir en France des renseignements suffisants pour mettre complètement à jour l'étude de M. Carpenter, néanmoins, devant la continuation du mouvement de chute de la production de l'Etat de Nevada, nous sommes amenés à penser que l'appauvrissement du district de Tonopah n'a fait que s'accentuer (2). L'année 1919 a paru cependant devoir être le début d'une ère de prospérité nouvelle. L'annonce de découvertes de gisements miniers dans le district de Divide, provoqua une spéculation effrénée sur les terrains ainsi que la création de nombreuses sociétés minières. Les résultats obtenus depuis cette époque, tout en confirmant l'intérêt réel de ces découvertes montre que le « boom » de 1919 était excessif et les espérances bien exagérées. Un nombre important de ces sociétés nouvelles est déjà entré en liquidation.

1. Cette étude intitulée « L'Effet de la guerre sur les mines de Tonopah » a paru dans le numéro du 5 octobre 1918 de l'*Engineering and Mining Journal*.

2. La production d'or extraite des minerais siliceux du Nevada a marqué une chute parallèle à celle de l'argent et a passé de 558.813 onces en 1913 à 220.473 onces en 1919. Les minerais siliceux du Nevada étant en général du type or-argent, la cause de ces deux phénomènes est identique.

En présence de l'épuisement des gisements de minerai siliceux, la part de la production d'argent des Etats-Unis extraite de minerais à base de métaux communs paraît de jour en jour devoir prendre plus d'importance. Si tout minerai argentifère ne contient point de cuivre, il est pratiquement vrai que tout minerai de cuivre contient plus ou moins d'argent (1). Parfois la proportion de métal commun est si faible que l'argent est extrait à titre principal, c'est le cas notamment de certains minerais or-argent-cuivre qui rentrent dans la catégorie de minerais quartzeux que nous venons d'étudier, mais la faible teneur en argent des minerais de cuivre qui fournissent la majorité de la production cuprifère des Etats-Unis ne laisse à l'argent qu'un rôle de sous-produit. Ce caractère est d'ailleurs bien mis en lumière dans les rapports publiés périodiquement par les sociétés qui exploitent ces mines de cuivre. Ces documents contiennent en général un tableau détaillé du coût de production du cuivre, dans lequel, après en avoir énuméré les divers éléments, on défalque les « sommes provenant de la récupération d'or et d'argent ». Ce dernier chiffre est en général très faible : par exemple pour l'Utah Copper C° (Bingham Canon, Utah) pour un prix de revient en 1915 de 7,50 cents par livre la déduction à effectuer du fait de la récupération d'or et d'argent n'était que de 0,62 cent par livre. Les rapports de la Nevada Consolidated Copper C° (Nevada) indiquent des résultats analogues. La quantité moyenne de métaux précieux contenue dans ces minerais est donc très faible, de 8.494.300 tonnes de minerai l'Utah Copper C° a extrait

1. Cf. tableau page 26, la production d'argent extraite de minerais cuivre-argent.

en 1915 : 156.207.376 livres de cuivre, 413.912 onces d'argent et 36.760 onces d'or. Certes ces mines, ainsi que celles de la Nevada Consolidated Copper C°, appartiennent au groupe, dit porphyrique, d'une teneur en métaux précieux très faible, et qui n'arrivent à produire d'importantes quantités d'argent qu'à la suite du traitement d'un énorme tonnage de minerai ; néanmoins si la majorité des minerais de cuivre argentifères traités sont d'une teneur supérieure, le chiffre n'en est point très élevé. Dans le Montana où 10.521.219 onces d'argent furent extraites de ces minerais en 1918, la teneur moyenne était de 1,64 onces par tonne.

Bien qu'ils contiennent si peu de métal précieux les minerais cuivre-argent ont fourni en 1916 24.541.236 onces, soit près du tiers de la production des Etats-Unis. Dans la mesure de ce chiffre important, on conçoit aisément que la production de l'argent soit presque indépendante du cours de ce métal, dans tous ces cas en effet elle n'est qu'une exploitation accessoire à l'exploitation principale. Le prix de revient de l'argent n'est ainsi qu'un prix de revient fractionnel et ne doit strictement comprendre que les frais de récupération proprement dit du métal précieux. Certes, dans quelques cas limite, le cours de l'argent peut rendre ou non payante l'exploitation du minerai, mais pour la plus grande partie de ces 24 millions d'onces la production est fonction, non point du cours de l'argent, mais plutôt du marché du cuivre et de son influence sur la production de ce métal. Une comparaison des quantités de cuivre (1) et d'argent (extrait de minerais

1. Production du cuivre aux Etats-Unis, chiffres extraits de l'*Engineering and Mining Journal* :

cuprifères) (1) produites aux Etats-Unis confirme d'ailleurs cette remarque. Après une chute en 1914, la production de cuivre croît en 1915, s'enfle sensiblement en 1916, reste presque au même niveau en 1917, décline en 1918 puis subit une baisse importante en 1919. La production d'argent extraite de minerais de cuivre présente une évolution analogue, sauf durant l'année 1917 où elle marque une chute sensible alors que la production cuprifère se maintient à peu près au niveau de l'année précédente. Un rapide exposé de la production cuprifère aux Etats-Unis de 1914 à 1919 va nous donner l'explication de ces faits.

Le début de la guerre avait fortement déprimé le marché du cuivre, à la suite de l'incertitude née de ces circonstances exceptionnelles, les usines américaines ne s'approvisionnaient plus qu'au jour le jour, quant à l'exportation vers l'Europe, qui jouait auparavant un rôle si important, elle fut complètement désorganisée. La cote du cuivre fut suspendue d'août à octobre, et lorsqu'elle fut reprise, les cours restèrent pendant plusieurs mois inférieurs à la moyenne du premier semestre. En présence de ces circonstances critiques les mines de cuivre avaient, durant le deuxième semestre, réduit sensiblement leur production. Cette politique se poursuivit pendant le pre-

	Livres
1913. . . .	1.225.735.834
1914. . . .	1.158.581.876
1915. . . .	1.423.698.160
1916. . . .	1.942.776.309
1917. . . .	1.922.555.903
1918. . . .	1.869.749.686
1919. . . .	1.209.614.818

1. Cf. tableau page 26.

mier trimestre de 1915, mais, devant les premières démarches des Gouvernements alliés dont les besoins s'affirmaient, la production se développa vivement, pour atteindre son maximum au cours de l'année 1916. A ce moment, mines et usines travaillaient à plein rendement. En septembre 1916 la France et l'Angleterre signèrent un énorme contrat d'achat de 200.000 tonnes (*long tons*) de cuivre qui devaient être livrées durant le premier semestre 1917. Il circulait le bruit que les trois quarts de la production du premier semestre 1917 était déjà vendue, les acheteurs se pressaient, la hausse des cours était journalière et continue, tout fut mis en œuvre pour accroître la production des mines et usines. L'entrée des Etats-Unis en guerre au mois d'avril vint troubler cet essor. Au cours des mois de juillet, août et septembre, d'importantes grèves révolutionnaires (1) atteignirent fortement la production du Montana qui est le plus important des Etats producteurs de cuivre argentifère de l'Union. Bien que 1.922.555.903 livres de cuivre aient été produites aux Etats-Unis en 1917 contre 1.942.776.309 l'année précédente, l'extraction d'argent de minerais cuprifères subit une chute sensiblement plus forte et passa de 24.541.236 onces en 1916 à 20.235.643 en 1917. Plus de la moitié de la différence entre ces deux chiffres provient de la chute de production du Montana (2). Une partie du reste doit être attribuée à l'Etat de Californie où l'industrie minière fut fortement gênée

1. Provoquées par l'Association ouvrière des I. W. W. (Industrial workers of the world).

2. Production du Montana

		1916	1917
Cuivre	livres	351.995.058	274.936.024
Argent extrait des minerais cuivre-argent	onces	11.226.034	8.911.389

par la rareté de la main-d'œuvre, l'insuffisance des moyens de transport, ainsi que leur prix élevé. Ces faits influencèrent à un moindre degré la production de cuivre de l'année, car ils furent compensés par une augmentation des quantités de cuivre extraites d'Etats situés plus à l'Est, où ces difficultés furent moindres et où la teneur en argent des minerais est beaucoup plus faible, comme par exemple le Michigan, le New Mexico.

La gêne, qui résultait pour les mines de cuivre de la participation des Etats-Unis à la guerre, se développa au cours de l'année 1918. Les moyens de transport étaient fréquemment encombrés. D'autre part, les mines avaient à faire face à de sérieuses difficultés de main-d'œuvre : une grande partie de leurs meilleurs ouvriers s'étaient engagés dans l'armée et bien d'autres avaient été attirés vers les industries nouvelles de l'Ouest, telles que celle des constructions navales où, avec un travail moins pénible et mieux rémunéré, ils pouvaient jouir des distractions des grandes villes. Parmi les ouvriers restés à la mine, il se développa en bien des endroits une propagande révolutionnaire intense, le rendement baissait et les Sociétés minières se voyaient à de courts intervalles obligées d'élever les salaires. Dès le mois de septembre 1917 le War Industries Board avait assumé le contrôle des prix du cuivre, pour lequel il fixa un prix maximum jusqu'à la fin de 1918. Avec un prix de revient croissant, bien des Sociétés minières virent leurs marges de bénéfice se réduire de jour en jour et beaucoup restreignirent leur production au cours de 1918. Ce mouvement devait se développer bien plus encore l'année suivante, où le chiffre de la production du cuivre passa de 1.869.749.686 livres en 1918 à 1.209.614.818 livres en 1919. A la suite de l'armis-

tice, on s'était vite aperçu que les Gouvernements alliés avaient, aux cours des années précédentes, exagéré leurs achats et constitué des stocks qui pesaient sur le marché. La reprise économique escomptée ne se produisait pas, et l'Allemagne notamment, jadis l'un des plus gros consommateurs de cuivre du monde, tardait à reprendre ses achats d'avant-guerre. Aussi durant l'année 1919 la production d'argent extraite des minerais de cuivre tomba à 13 millions 002.722 onces, chiffre le plus bas qui ait été enregistré depuis bien des années.

En ce qui concerne les quantités d'argent extraites de plombs et de zincs argentifères (1) qui représentent 37 à 38 0/0 de la production totale d'argent des Etats-Unis, une comparaison avec la production (2) de ces métaux communs montre les mêmes liens d'interdépendance que celle que nous venons de voir pour le cuivre, et est assez suggestive pour que tout commentaire soit superflu (3). On peut aussi remarquer que la production du plomb et du zinc suivit une évolution analogue à celle du cuivre car

1. Cf. tableau de la page 26.

2. Tableau de la production du plomb et du zinc aux Etats-Unis, extrait de *The Mineral Industry* :

	Plomb (provenant de minerais extraits du sol des Etats-Unis) — Tonnes de 2.000 liv.	Zinc — Tonnes de 2.000 liv.
1913	433.476	358.262
1914	538.735	370 312
1915	535.922	507.142
1916	592.241	680.018
1917	581.716	682.411
1918	556.233	525.350
1919	454.921	471.684

3. Voici quelques exemples de teneur moyenne de minerais de

elle fut influencée par les mêmes causes générales (1). Une différence cependant est à noter en 1914 : le début de la guerre, qui écarta du marché du plomb et du zinc deux importants producteurs tels que l'Allemagne et l'Australie, fut favorable aux mines américaines, et, à l'encontre du cuivre, la production de plomb et de zinc aux Etats-Unis fut plus élevée en 1914 qu'en 1913.

*
* *

Les pages qui précèdent ont montré la complexité du problème de la production de l'argent, et de quelle façon parfois bien affaiblie les variations de cours sur le marché exercent à cet égard une influence. Les constatations faites

plomb et de zinc argentifères qui illustrent, comme pour les minerais cuprifères, le rôle de sous-produit que joue ici l'argent.

Consolidated Interstate Callahan Mining C° (Idaho)
Résultats du 3e trimestre 1916

Minerai extrait		38.695 tonnes.
Teneur moyenne	Zinc.	25,70 0/0
	Plomb	5,6 0/0
	Argent	1,8 onces par t.

Daly West Mining C° (Park City, Utah)
Résultats de l'année 1913

Minerai extrait		60.788 tonnes.
Teneur moyenne	Plomb	5,0 0/0
	Zinc.	4,3 0/0
	Argent	7,7 onces par t.

1. Certes un examen détaillé de la production de l'argent extrait de minerais de plomb et de zinc argentifères, pourrait faire apparaître des modifications intéressantes dans sa composition. Le développement remarquable de la découverte et de l'exploitation de gisements nouveaux dans le Montana, notamment sur le terrain de la Butte and Superior C°, pourraient être donnés en exemple comme tendant à compenser l'épuisement d'un certain nombre de gisements de l'Idaho, mais cela nous entraînerait à de longs développements qui sortiraient du cadre que nous nous sommes tracés.

à ce sujet depuis la guerre furent la cause de quelques surprises. De bons esprits pensaient, en ce qui concerne notamment les minerais quartzeux, que la hausse des cours allait déterminer la réouverture de nombreuses mines abandonnées, et beaucoup escomptaient même de ce chef un accroissement important de la production de l'argent. Les faits ne vinrent point confirmer ces espérances.

Il est bon de rappeler en effet que si la baisse des cours de l'argent depuis 1872 avait amené la fermeture de nombreuses mines, l'arrêt de leur activité ne s'effectua point brusquement. Elles s'éteignirent, bien plutôt, peu à peu, après l'épuisement méthodique de tous les minerais riches dont l'extraction était facile. Dans la pratique normale des exploitations minières, au contraire, la direction de l'entreprise utilise le profit de l'exploitation de minerais à forte teneur, soit pour effectuer des travaux de recherche, soit pour permettre le traitement de minerais pauvres, parfois insuffisamment rémunérateurs. La tâche de ceux qui auraient voulu faire revivre ces exploitations abandonnées était donc devenue bien lourde. En outre de coûteux travaux d'exhaure nécessaires dans bien des cas, il était aussi, souvent, indispensable d'effectuer d'assez longs travaux préliminaires pour la mise à jour de minerais payants. L'importance de ces mises de fonds, pour un résultat souvent aléatoire et parfois lointain, fit hésiter techniciens et capitalistes. Ces exploitations ayant, par hypothèse, cessé d'être payantes avec les cours normaux d'avant la guerre, la situation du marché de l'argent ne paraissait point suffisamment consolidée pour permettre de se risquer dans une politique de développement. Certes il peut être aisé, de calculer maintenant sur le temps passé, les bénéfices qu'eussent pu donner l'exploita-

tion de tel ou tel gisement, mais on ne doit point oublier que les cours de l'argent ont toujours été d'une grande instabilité et que depuis 1872 ils baissèrent presque sans arrêt. Le caractère exceptionnel des circonstances nées de la guerre montrait la durée précaire des cours du moment, et l'avenir de la situation politique internationale était trop obscur pour qu'il fut possible de fonder un espoir de durée quelconque. D'abord la croyance à une guerre courte, puis les divers bruits relatifs aux tentatives de paix, ne furent point de nature à inciter des capitalistes à immobiliser leurs fonds dans une entreprise dont le rendement ne paraissait devoir être assuré que pendant la période troublée alors traversée. Les premières mises de fonds, déjà importantes par suite de l'état des mines abandonnées, eussent été encore sensiblement accrues par le coût élevé des matériaux et de la main-d'œuvre.

Certes, la hausse du prix de l'argent n'eut pas sur l'extraction des minerais quartzeux l'influence que d'aucuns attendaient, mais si elle ne suffit pas à augmenter la production de l'argent provenant de cette source, l'on peut néanmoins affirmer qu'elle en ralentit la chute.

Pour les minerais cuivreux, plombeux ou zinceux nous avons déjà vu que l'argent n'étant le plus souvent qu'un sous-produit, sa production est intimement liée au marché de ces métaux ; il est même arrivé dans certains cas qu'un développement de la production de ces métaux n'amenât point une croissance proportionnelle des quantités d'argent extraites. La récupération de l'argent nécessitant suivant les mines une perte plus ou moins grande de métal associé, il fut souvent, à certaines époques, et pour certaines usines, avantageux d'avoir un rendement plus élevé en cuivre, plomb ou zinc et de ne point récu-

pérer l'argent inclus dans le minerai, ou du moins de ne point pousser cette récupération aussi loin qu'on l'eut fait en d'autres temps.

Mais parmi toutes les causes qui peuvent influer sur le cours de l'argent, il convient de ne pas omettre la plus essentielle : la découverte, que ce soit de gisements nouveaux ou qu'elle consiste en progrès importants dans la technique. Depuis 1914, ces deux éléments n'ont eu sans doute qu'une importance assez faible ; on ne doit point oublier cependant l'influence qu'ils ont exercée autrefois et la part alors prise par eux dans les bouleversements qui se manifestèrent sur le marché de ce métal. Quelques années seulement après que leur existence eut été reconnue, les gisements du Cobalt représentaient le septième environ de la production mondiale de l'argent. D'autre part, l'emploi du traitement par cyanuration eut pour résultat d'abaisser, de 20 à 2 ou 3 onces, la teneur payante, en ce qui concerne les minerais d'argent sulfuré, et la définitive mise au point d'un procédé nouveau, celui de la concentration par flottement, va améliorer encore cette proportion. Par ailleurs, il importe de ne pas négliger que l'on rencontre à travers le monde, en quantités assez importantes, des minerais de manganèse-argent, gisements pour lesquels des procédés pratiques de traitement n'ont pu être encore trouvés.

La mise à jour de gisements nouveaux, l'exploitation rendue possible par des découvertes scientifiques de rocs auparavant sans valeur, comme aussi un besoin plus grand de métaux associés — plomb, cuivre et zinc — telles sont les causes capables de déterminer un accroissement dans la production de l'argent, que la hausse des cours seule fut impuissante à provoquer.

DEUXIÈME PARTIE

LA DEMANDE

CHAPITRE PREMIER

LA CONSOMMATION INDUSTRIELLE DES PAYS OCCIDENTAUX

La demande de l'argent tend à devenir très variée et très complexe. Avec les progrès de l'industrie de nouveaux débouchés se sont affirmés et leur importance tend à s'accroître de jour en jour. A la fabrication de l'orfèvrerie d'argent sont venus s'ajouter, comme dérivés, l'argenture, la fabrication du ruolz, etc.. La médecine a fourni aussi sa part dans les débouchés nouveaux de ce métal. Mais c'est surtout la photographie et la cinématographie dont le rôle se développe de jour en jour, qui tendent à devenir un des facteurs les plus importants de la consommation industrielle de l'argent. Une analyse de la demande de l'argent ne serait donc point complète si l'on passait sous silence ces besoins de l'industrie. Et cependant l'incorporation d'un tel élément dans une étude générale sur l'argent est chose fort délicate, car il est très difficile d'en évaluer l'importance d'une manière précise.

Certes, l'on pourrait songer de prime abord à consulter les publications des Bureaux de garantie. Chacun sait en

effet qu'en France, notamment, une législation spéciale (1) réglemente étroitement la question des titres des ouvrages d'argenterie mis sur le marché par l'industrie nationale. Pour l'exécution de ces dispositions, elle organise le contrôle des Bureaux de garantie où, après vérification, des fonctionnaires compétents apposent leur poinçon et certifient le titre des objets qui leur sont obligatoirement présentés. Les chiffres publiés par ces Bureaux pourraient, semble-t-il, fournir des éléments certains capables de servir de base à une évaluation de la consommation industrielle de l'argent. Leur aide est cependant très imparfaite ; outre qu'il est d'importants pays tels que l'Angleterre, l'Allemagne, la Belgique où pareil contrôle officiel n'existe point, il en est d'autres comme l'Italie où il n'est que facultatif. D'ailleurs, même dans les Etats où pareille réglementation est instituée, il est difficile d'en tirer des renseignements suffisamment complets : le champ en est très variable suivant les diver spays (3), et surtout bien des emplois de l'argent échappent complètement à un tel contrôle. Le ruolz, l'argenture, le plaqué, les sels employés en photographie forment d'importants éléments dans la consommation de l'argent sur lesquels les Bureaux de garantie ne nous donnent aucune lumière. Il est à peine besoin de mentionner la fraude dont l'application de ces prescriptions officielles n'est point exempte, notamment ence qui concerne les produits exportés. Enfin, même dans

1. Loi du 19 brumaire an VI (9 novembre 1797) dont quelques dispositions ont été modifiées par des lois subséquentes, mais dont les dispositions principales subsistent encore.

2. Russie, Portugal, Autriche-Hongrie, Norvège, Suède, Suisse.

3. En Suisse, par exemple, le contrôle n'est obligatoire que pour les boîtiers de montre.

la mesure où les données des Bureaux de garantie nous fournissent des éléments d'appréciation, ce sont uniquement des chiffres de production brute, sans qu'il soit possible de faire le départ du métal provenant de refontes de vieilles matières qui y est inclus.

En fait si les données des Bureaux de garantie peuvent être utilisées, ce ne peut être qu'à titre accessoire à des enquêtes auprès de l'industrie et du commerce des métaux précieux. On ne peut parler des enquêtes privées faites à ce sujet sans évoquer les remarquables travaux du docteur Soetbeer qui portent plus spécialement sur la période 1876-1880, puis sur la décade 1881-1890. Ce savant, qui entreprit des investigations larges et patientes, qualifie pourtant l'estimation de la consommation industrielle des métaux précieux de « difficile, incertaine et sujette à de grandes erreurs » (1); et plus loin, envisageant les quantités de vieilles matières à déduire pour arriver à la consommation nette, il ajoute : « leur évaluation ne peut se faire, sous toutes réserves, que par la combinaison de diverses données et à l'aide de conjectures » (2). Dans une partie de son importante étude sur LES EMPLOIS INDUSTRIELS DES MÉTAUX PRÉCIEUX (3), M. André Touzet a essayé, par des enquêtes personnelles en France et en Allemagne, de reprendre ces mêmes recherches. Il en arrive cependant à se reporter pour une grande partie du champ de son

1. Cf. page 35 de la traduction française de son ouvrage publié en 1889 : *Matériaux pour faciliter l'intelligence et l'examen des rapports économiques des métaux précieux et de la question monétaire,* Ad. Soetbeer, Paris.

2. *Ibid.*, page 36.

3. Paris, 1910. Thèse de Doctorat en droit soutenue devant la Faculté de Bordeaux.

étude aux chiffres de la Monnaie des Etats-Unis (1). Cette administration a en effet dans un effort louable essayé de grouper dans un volume annuel de nombreux renseignements relatifs aux métaux précieux. S'appuyant pour le territoire national sur des renseignements recueillis auprès des industriels ainsi que sur des données fournies par les Bureaux d'essai officiels, et pour les pays étrangers sur les réponses aux questionnaires transmis aux Administrations intéressées par la voie diplomatique, elle arrive à donner notamment un tableau détaillé de la consommation industrielle de l'argent dans le monde. Ce qu'une administration nationale ne peut faire à ce sujet qu'avec de très grandes difficultés, une administration étrangère ne peut espérer mieux le réussir, et en fait les statistiques de la Monnaie américaine ont suscité les plus vives critiques (2). En effet, outre qu'une collection de renseignements venus de l'étranger pourrait être l'objet de l'ensemble des critiques que chacune de ces informations prises individuellement suggère, la Monnaie américaine, probablement dans le but d'uniformiser les résultats obtenus par des méthodes disparates (3), ne se borne point à

1. *Ibid.*, page 93 : « Mais ce travail très complexe que nous avons « entrepris pour quelques pays, nous n'avons pu le mener à bien « pour la presque totalité de tous les autres. N'ayant pu par la force « même des choses rectifier qu'un volume minime d'erreurs, nous « estimons préférable d'utiliser la statistique générale de la Monnaie « américaine telle qu'elle est, en faisant à son sujet les plus expres- « ses réserves. Chacun est prévenu qu'elle est un instrument défec- « tueux et par suite d'un emploi dangereux... ».

2. Cf. à ce sujet les pages 84 et 85 de l'intéressante étude de E. Dollians publiée dans *Questions monétaires contemporaines*, Paris, 1905.

3. Dans l'évaluation des déductions pour refontes de vieilles matières, il existe notamment d'assez grandes divergences entre les Administrations des divers pays.

transcrire les chiffres reçus des administrations étrangères mais elle leur fait parfois subir des corrections dont la base n'est point publiée (1).

En résumé, pour l'évaluation de la consommation industrielle nette de l'argent, on n'a que des données très imparfaites, fruits d'approximations successives des diverses administrations entre les mains de qui elles ont passé, et le rétablissement des faits véritables en devient pratiquement impossible.

A titre d'indication, nous mentionnons qu'en 1912 la Monnaie américaine (2) donnait le chiffre de 67.900.000 onces pour la consommation industrielle nette de l'argent dans le monde sauf l'Inde et la Chine, ce qui, comparé à une production de 226,8 millions onces pour la même année, donnerait une proportion d'environ 30 0/0 pour la consommation industrielle nette. Nous n'essayerons point de discuter ce chiffre, ni de donner des évaluations personnelles en une matière où l'on a pu dire avec juste raison : « on aurait à coup sûr grand'peine à prouver que ces « évaluations sont fausses, mais nous aurions grand'peine « aussi à démontrer qu'elles sont justes » (3).

La guerre a rendu encore plus obscures ces questions délicates en tarissant la principale source de renseigne-

1. L'Administration française des Monnaies et Médailles publiait aussi avant la guerre dans son *Rapport annuel* une estimation de la consommation industrielle de l'argent et il est curieux de constater que dans la plupart des cas les chiffres à elle fournis par les pays étrangers, présentaient d'importantes divergences avec ceux publiés par la Monnaie américaine.

2. Cf. *U. S. Mint Report,* 1913, page 259. Cette page et celles qui précèdent, ont l'intérêt de montrer une partie de la genèse de ce chiffre et son caractère d'incertitude.

3. Gournay, *Economiste Français,* 1896, 2e semestre, page 804.

ments que les chercheurs pouvaient consulter. Depuis 1913 le rapport annuel de la Monnaie des Etats-Unis ne donne en effet d'informations que sur la seule consommation nationale. Aussi bien, s'il est vrai qu'au cours de la guerre la consommation industrielle de l'argent a varié dans le monde, ces variations ne furent point un des facteurs les plus importants qui influèrent sur la hausse des cours du métal, pas plus d'ailleurs qu'elles ne l'avaient été en temps de paix. Cette demande peut fournir certes la matière à un ensemble important de transactions sur le marché, mais par suite de son caractère en général peu variable (3) et de la faible importance individuelle de chacune des demandes qu'elle groupe, elle se prête peu à susciter des variations de cours très sensibles. Ces fluctuations dépendent beaucoup plus des autres éléments de la demande de l'argent que nous allons étudier, tels que les achats des diverses Monnaies et surtout ceux de l'Inde et de la Chine dont les ordres passés en général pour un chiffre élevé et à des époques très irrégulières, attirent l'attention incessante des spéculateurs.

CHAPITRE II

LA FRAPPE MONÉTAIRE DES PAYS OCCIDENTAUX

Les espèces monétaires ont une grande durée et l'on envisagerait volontiers le stock monétaire d'un pays se suffisant de longues années à lui-même, s'il ne fallait songer à pourvoir au remplacement de pièces frayées ou disparues, et aussi à maintenir toujours une juste proportion entre le montant de la circulation et la richesse et le nombre des habitants. Si à cela, on ajoute les frappes de la Métropole pour satisfaire aux besoins des colonies, on réunit ainsi l'ensemble des causes qui amènent les Monnaies des divers pays sur le marché de l'argent. En 1913 par exemple, l'ensemble des frappes monétaires, limité au cadre restreint de ce chapitre (1), s'éleva à un poids de 68 millions d'onces (2). Ce serait chose hâtive que de comparer ce chiffre à celui de la production mondiale de l'argent, afin de déduire l'influence de cette demande sur les cours. Le métal qui sert au monnayage ne pro-

1. A raison de leur importance exceptionnelle, ainsi que de leur caractère particulier, nous consacrerons des études spéciales aux demandes de l'Inde et de la Chine. Les expressions de « frappe monétaire » ou de « demande monétaire » employées au cours de ce chapitre, ne le seront donc que dans ce sens restreint qui exclut la Chine et l'Inde.

2. Cf. *U. S. Mint Report*, 1913.

vient point que de matières neuves, la refonte de vieilles pièces frayées fournit à cet égard un appoint important. Il est donc indispensable de dégager le montant des frappes nettes qui seul indique une demande nouvelle de nature à influer sur les cours de l'argent.

La déduction à opérer est chose délicate, car si l'on se réfère au Rapport du Directeur de la Monnaie américaine qui donne un tableau du chiffre des refontes, on peut constater pour cette année 1913 des omissions fort importantes : ni l'Allemagne, ni l'Espagne, ni le Mexique par exemple n'y figurent et le total de 10,8 millions d'onces ainsi publié est certainement inférieur à la réalité. Le porter à 15 millions d'onces ne semblera point une majoration excessive. Un rapprochement avec le montant total du monnayage, fait apparaître un chiffre d'environ 43 millions d'onces, qui est approximativement celui de la frappe nette des pays occidentaux au cours de l'année 1913.

Bien qu'inférieure à la demande pour la consommation industrielle (1), la demande pour la frappe exerce cependant sur le marché une action plus forte. La Commission américaine des changes internationaux réunie en 1903, insista sur la manière antiéconomique dont les Monnaies effectuaient leurs achats, à de larges intervalles et par grosses quantités susceptibles d'imprimer aux cours des variations violentes. Il fut alors proposé une entente

1. Nous avons vu, page 43, que la Monnaie américaine évalue la consommation industrielle d'argent par les pays occidentaux à 67.900.000 onces pour l'année 1912.

2. Cf. *Report on the introduction of the Gold Exchange Standard into China and other silver-using countries submitted to the Secretary of State, october 1, 1903, by the Commission on International Exchange.*

entre les Banques d'émission afin de réformer ces pratiques. Comme bien d'autres vœux celui-ci ne fut point réalisé (1). Une telle organisation eut pu trop facilement être détournée de son but initial et devenir le premier jalon d'une évolution vers l'élargissement du rôle monétaire de l'argent ; à cette époque où les controverses sur le bimétallisme n'étaient point apaisées, la crainte de cette éventualité rendit ces propositions suspectes à bien des gouvernements.

Les circonstances nées de la guerre devaient apporter d'importantes modifications à la demande pour la frappe, en lui donnant d'abord une ampleur plus grande, puis en la supprimant complètement.

Diverses furent les causes qui, dès le début des hostilités, amenèrent un accroissement des besoins de métal des divers gouvernements. La mobilisation augmentait dans une large mesure les sources de dépense et dans les ménages modestes où un seul portemonnaie suffisait, la division du foyer avait créé deux centres de dépense là où auparavant il n'y en avait qu'un seul. Le paiement des troupes, dont la solde ne s'élevait souvent qu'à des chiffres peu élevés, ainsi que celui des diverses allocations accordées par l'Etat aux familles des démobilisés, nécessitèrent aussi un gros mouvement de monnaie divisionnaire. Enfin les pratiques de thésaurisation qui se répandent dans les campagnes en des temps troublés, constituèrent un important appel d'espèces, que des frappes successives et toujours plus abondantes n'arrivaient point à satisfaire.

Une augmentation des besoins de monnaie divisionnaire,

1. L'idée ne devait recevoir qu'une application exceptionnelle au cours de la guerre, à la suite de l'accord conclu entre les Alliés en 1916 pour centraliser leurs achats d'argent.

comme conséquence de la guerre, avait été prévue dès longtemps, et de bons esprits pensent que les approvisionnements d'argent que l'Allemagne constitua en 1913 et 1914 ne furent qu'un des incidents de sa préparation à une lutte prochaine. Dès le début des hostilités, consciente des gros besoins auxquels elle allait avoir à faire face, la Monnaie de Londres fit de gros achats sur le marché (1). Il ne fut pas permis à la France de prendre des mesures aussi rapides, car, tandis que la mobilisation enlevait à leurs fonctions la majorité du personnel de la Monnaie, il fut pendant un temps assez long, impossible de réorganiser le service. Vers la fin du mois d'août 1915 cependant, un atelier monétaire fut établi à Castelsarrazin et peu de temps après, la frappe commença : d'abord au taux de 9 millions de francs par mois, elle fut portée peu à peu au chiffre de 20 millions de francs.

La France était limitée à cet égard par les conventions monétaires, dites de l'Union latine, dont la dernière en date, celle du 4 novembre 1908, fixait un contingent maximum de 16 francs par tête d'habitant pour la circulation de monnaies divisionnaires du pays (2). Ce chiffre ne

1. Tableau des achats d'argent effectués par la Monnaie de Paris :

Années	Francs
1914.	4.499.589,42
1915.	23.624.278,44
1916.	53.742.665,77
1917.	56.917.507,60
1918.	19.684.182,35

Chiffres extraits des *Rapports annuels de la Commission de contrôle de la circulation monétaire au Président de la République française*, publié tous les ans en annexe au *Journal Officiel*.

2. Cf. Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, Paris, 1913, IIe Partie, Chapitre III.

devait être atteint que par la frappe de métal provenant de refontes d'écus. Cependant un décret rendu au début des hostilités autorisa, vu les circonstances exceptionnelles, l'achat et le monnayage de lingots. Dans l'esprit du Gouvernement, ceux-ci ne constituaient qu'une avance de matière et dès que les circonstances le permettraient, il serait procédé au retrait et à la démonétisation d'une quantité de pièces de 5 francs d'un poids de fin équivalent. C'est ainsi que la Monnaie de Paris, dont les achats de métal neuf avaient été insignifiants au cours des années qui précédèrent la guerre (1), fut amenée à effectuer sur le marché de l'argent des opérations de plus en plus importantes.

L'examen des chiffres publiés par les Monnaies américaine (2) et britannique révèle une attitude analo-

1. Dans les années qui précédèrent la guerre, les achats d'argent de la Monnaie de Paris étaient fort peu importants et étaient simplement destinés à remplacer les insuffisances de métal dues au frai, dans la réfection en cours des monnaies divisionnaires. Refontes de monnaies de Napoléon III lauré et refonte d'écus, telles étaient les deux sources de métal des frappes de monnaies divisionnaires, et les achats d'argent ne s'étaient élevés pour 1913 qu'à 396.143 kilogrammes.

2. Tableau des achats de la Monnaie des Etats-Unis :

Année fiscale commençant le 1er juillet	En onces de fin	
—	—	
1913.	1.779.992,99	
1914.	3.395.694,87	
1915.	6.545.161,26	
1916.	6.161.680,34	
1917.	34.211.367,91	
1918.	9.122.029,99	
1919.	6.105.541,83	(dont 4.087.079,91 onces représentent des achats effectués en vertu du Pitman Act).

Chiffres extraits de l'*U. S. Mint Report*.

gue (1). Il en fut de même pour les autres pays, la Russie notamment, mais le manque de renseignements statistiques ne nous permet point de donner de précision à leur égard.

Des demandes aussi importantes ne pouvaient laisser indifférent un marché de l'argent appauvri par la réduction de la production mondiale. Au cours des années 1915, 1916, 1917 et 1918 les cours en subirent la forte influence. En outre, l'action de ces achats fut amplifiée par la concurrence qui ne tarda pas à se manifester entre les diverses Monnaies. Des surenchères se produisaient de jour en jour, et, pour limiter dans une certaine mesure la hausse désordonnée des cours, une entente fut conclue en 1916 entre les Gouvernements alliés pour régulariser leurs achats (2). Peu après d'ailleurs, au milieu de l'année 1918, en présence de la crise grave dont l'Inde était menacée, les Gouvernements anglais et américain établirent un contrôle rigoureux de la distribution de l'argent : les neutres en furent privés et les Alliés sévèrement rationnés.

1. Tableau des achats de la Monnaie britannique :

Années	Onces standard
1913.	4.927.626,53
1914.	21.360.334,14
1915.	27.952.923,76
1916.	28.323.480,60
1917.	14.417.500,36
1918.	37.686.227,36
1919.	12.886.294,49

Chiffres extraits de l'*Annual Report of the Deputy Master and Comptroller of the Mint of the United Kingdom* et de la circulaire Montagu du 8 septembre 1921.

2. Cf. *infrà*, IVe Partie, Section III.

Et cependant, à cette époque, une thésaurisation très développée avait amené dans les divers pays une pénurie de monnaie divisionnaire, dont l'acuité fut surtout grande sur le Continent. Le commerce entravé faisait entendre ses doléances. Par suite de la hausse des cours de l'argent à Londres et à New-York, rendue encore beaucoup plus sensible sur le Continent à la suite de la dépréciation des changes, la frappe jadis fructueuse était devenue onéreuse, et à partir de l'année 1919 la Monnaie française cessa d'acheter des lingots. D'ailleurs, depuis longtemps déjà, en présence d'une demande immense de monnaie divisionnaire, à laquelle les frappes accélérées des ateliers monétaires ne pouvaient complètement donner satisfactiou, les divers Gouvernements avaient eu recours à l'emploi de succédanés. Dès le début des hostilités, la Banque de France, instruite en cela par l'expérience de 1871 (1), avait procédé à l'émission de billets de 5 francs, et jusqu'en février 1915 les mandats postaux eurent force libératoire dans le Royaume-Uni (2). Le Gouvernement russe fit des émissions spéciales de timbres-postes sur papier fort pour satisfaire aux demandes de pièces de 10, 15 et 20 kopecks (3). Les pays neutres ne furent point exempts de pareille crise ; c'est ainsi que, la Banque de Hollande ne pouvant d'après les lois en vigueur émettre des billets d'une valeur inférieure à 10 florins, le Gouvernement néerlandais avait, dès 1915, décidé, d'accord avec le Président de la Banque, de mettre en circulation des petites

1. Cf. Decharme, *Les petites coupures de billets*. Alcan, 1911, pages 36 et s.

2. Cf. *Currency and Bank notes Act 1914* (4 et 5 Geo. V, Chapitre XIV).

3. Cf. Montagu, *Annual Bullion Letter*, 1915.

coupures pour une somme ne devant pas dépasser 25 millions de florins (1).

Dans notre pays, il ne fut pas jugé opportun de faire émettre par la Banque de France des coupures de faible valeur ; ce soin fut laissé aux Chambres de commerce qui lancèrent dans la circulation des billets de 1 franc et de 50 centimes, gagés en général par une somme égale en billets de la Banque de France. Certes, le caractère régional de ces bons de monnaie, et le peu de soin qui fut mis à renouveler ceux qui étaient salis ou déchirés, amoindrirent l'intérêt que le public aurait pu en retirer ; néanmoins malgré ces défectuosités ils répondirent à un réel besoin.

Tandis que la demande des Monnaies occidentales avait été une des premières causes de la hausse des cours de l'argent, l'excès même de l'élévation des cours qui suivit la libération du marché en 1919, tarit cette demande et provoqua même des ventes de métal qui furent un des facteurs les plus importants de la chute de l'argent en 1920.

Dans la plupart des pays, en effet, la valeur métallique des monnaies divisionnaires dépassa leur valeur nominale, et les divers Gouvernements furent obligés de prendre des mesures en présence de ce nouveau danger. En France, où dès le 12 février 1916 le trafic des espèces à des cours supérieurs à leur valeur légale avait été interdit, une loi du 20 octobre 1919 réprima la fonte par les particuliers des monnaies d'or et d'argent. Depuis la fin de l'année 1918, les achats de lingots par la Monnaie

1. Cf. Rapport présenté à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque de Hollande, le 31 mai 1915.

avaient cessé, et la frappe des monnaies divisionnaires n'était plus alimentée que par du métal provenant de refontes, soit d'écus, soit de pièces, à l'effigie laurée de Napoléon III, dont une loi du 12 mars 1918 avait ordonné la démonétisation (1). D'ailleurs ces frappes nouvelles ne servaient qu'à fournir un aliment aux spéculations de thésaurisateurs ou de trafiquants, et n'apportaient aucun soulagement aux difficultés de la circulation ; elles furent complètement arrêtées à partir du 14 mai 1920 (2) alors que les bons de monnaie de la Chambre de commerce de Paris venaient d'être émis dans le public. Le 14 avril 1920, M. Raphaël-Georges Lévy avait déposé sur le bureau du Sénat une proposition de loi tendant à la démonétisation des monnaies divisionnaires d'argent.

Dans les autres pays, le danger était analogue, avec plus ou moins d'acuité cependant, suivant l'état de leur change, et plusieurs d'entre eux, pour remédier aux difficultés de la situation, furent amenés à changer les bases de leur système de monnaies divisionnaires. Vers la fin du mois de novembre 1919 (3), la Hollande décida l'abaissement du titre de ses monnaies d'argent à 720 mil-

1. Le rapport présenté au Sénat par M. Beauvisage (*Sénat. Doc. Parl.*, 1918, p. 120), nous donne l'intéressant exposé des raisons qui motivèrent cette loi. Outre le dessein de retirer de la circulation des pièces trop frayées, le Gouvernement avait aussi celui de fournir un aliment aux frappes de monnaies divisionnaires, alors que le souci du change et le prix élevé de l'argent détournaient de l'achat de lingots, et que, d'autre part, il ne restait plus à la Banque de France que des écus étrangers remboursables en or par leur pays d'origine et que la limite de 649 millions de francs prévue par la Convention de 1908 pour les refontes d'écus était presque atteinte.

2. Cf. *Rapport de la Commission d'enquête sur la circulation monétaire pour l'année 1920 (Journal Officiel, Annexes*, février 1921).

3. Loi du 27 novembre 1919.

lièmes, en janvier le Canada adopta le titre de 800 millièmes, et fin mars 1920 l'Angleterre prit une mesure plus radicale encore en réduisant le titre de 925 à 500 millièmes. Cependant, dès janvier 1920, le *Reich* allemand démonétisait ses monnaies divisionnaires, voie dans laquelle l'Italie l'avait précédé en 1917 (1).

1. Décret du 1er octobre 1917.

CHAPITRE III

LA DEMANDE INDIENNE

I

La demande d'argent de l'Inde avant 1914. Son importance. — Les premières années de la guerre et la désorganisation du commerce extérieur de l'Inde.

Aucun élément d'information n'est regardé avec plus d'intérêt par le spéculateur sur l'argent, que les états périodiques de la composition des réserves indiennes. En effet, suivant les circonstances, apparaît ou s'efface un formidable acheteur, le Gouvernement de l'Inde, qui, en 1913-1914 (1), reçut de l'étranger plus de 35 millions d'onces d'argent. En outre, les nouvelles relatives au cours de la mousson, qui dans un pays agricole comme l'Inde sont un indice de prospérité ou de misère quasi-générale, sont reçues à Londres avec anxiété ; les importations nettes d'argent de l'Inde pour le compte des particuliers s'élevèrent en effet à 35 millions d'onces en 1913-1914. Au cours de cette année, l'Inde a donc importé, tant pour les besoins de sa circulation que pour ses besoins industriels et sociaux,

1. Dans l'Inde, l'année fiscale commence le 1er avril.

une quantité d'argent équivalente à près du 1/3 de la production mondiale. Une proportion aussi grande pourrait surprendre beaucoup, si l'on ne songeait que l'Inde a une surface d'environ 5.400.000 (1) kilomètres carrés, peuplés de plus de 315 (2) millions d'habitants, dont 245 millions, vivant sur environ 3.350.000 kilomètres carrés, sont directement soumis à l'Administration anglaise.

De tout temps, l'argent fut l'élément prépondérant, voire presque unique, de la circulation indienne, et, si, à partir de l'Act du 26 juin 1893, la faculté de frapper des roupies fut désormais réservée à l'Etat, et fut suspendue en fait pendant plusieurs années, les besoins qui se manifestèrent par la suite obligèrent le Gouvernement de l'Inde à reprendre le monnayage et à faire de très importants achats de métal sur le marché de Londres. Presque tous les ans, les statistiques du contrôleur de la circulation de l'Inde indiquent une absorption de roupies par le pays.

Certes, les besoins de la circulation monétaire d'une nation s'accroissent avec le développement de sa richesse, et nous n'avons garde d'oublier cet élément dans un pays comme l'Inde, où l'apport du capital et de l'intelligence britanniques ont amené des transformations importantes dans l'organisation économique et financière du pays. De plus, la pénétration de la roupie toujours plus avant dans les régions de l'intérieur peut donner à cet argument un développement nouveau. Néanmoins, il est en cette matière un facteur d'absorption qui, s'il n'est pas spécial à l'Inde, s'exerce cependant ici avec une ampleur rencon-

1. Soit plus de huit fois la surface de la France.
2. Chiffres du census de 1911.

trée rarement en d'autres pays. La thésaurisation indienne est devenue légendaire, et beaucoup donnent volontiers à ce phénomène le caractère mystérieux dont on pare souvent les faits peu connus de la vie des peuples d'Extrême-Orient. Cependant un rappel des conditions économiques et sociales de l'Inde peut permettre de jeter quelque lumière sur ce problème.

Ce pays, en effet, où 94 0/0 des habitants sont illettrés et où la population qui vit dans les villes est une infime minorité, n'a qu'une organisation bancaire très peu développée. En outre, l'état sommaire des moyens de communication rend difficile et lente la circulation des monnaies et oblige à garder un stock métallique proportionnellement plus grand que dans nos pays occidentaux. D'autre part, la succession d'années de mauvaises récoltes aux années de prospérité incite le cultivateur à mettre en réserve les bénéfices qu'il a pu retirer de la vente de ses produits, afin de n'être point pris au dépourvu en des temps moins propices. Dans ce pays, où les habitations sont des huttes de terre et où l'on n'a point la ressource de coffre-forts pour mettre les valeurs à l'abri des vols, de l'incendie, de l'humidité ou des ravages des insectes, le paysan n'a d'autre voie ouverte à son désir d'épargne, que l'enfouissement d'argent dans la terre, ou mieux encore l'achat de bijoux ou de colliers de roupies que portera son épouse. « La femme du paysan indien lui tient lieu de banque » a-t-on pu dire (1) avec juste raison, et il est aisé de comprendre en effet combien plus avantageux est pour lui l'emploi de ses économies en achats de

1. Cf. Mukerjee (R.), *The foundations of Indian Economics*, Londres, 1918, page 239.

lourds anneaux d'argent, qui, tout en augmentant l'attrait et la bonne humeur de sa compagne, pourront en des années de disette être échangés contre de la nourriture ou des vêtements.

Les coutumes religieuses et sociales de l'Inde favorisent d'ailleurs cette pratique. Il n'est point de cérémonie nuptiale sans l'offre à la mariée de cadeaux en argent ou en or, bijoux qui serviront à la parer et qui chez les Hindous forment pour elle une propriété insaisissable (1). Cette coutume est si bien établie et si universellement respectée, que bien des pauvres gens font, à l'occasion des noces, des dépenses somptuaires dont la lourde charge les grève toute leur vie durant.

On a volontiers fait intervenir, pour expliquer la thésaurisation indienne, la force d'une tradition née à la suite des envahissements successifs du pays par des races diverses, ainsi que la période de troubles et d'insécurité pour la propriété privée dans laquelle vécut longtemps le pays. Certes ces arguments sont intéressants à rappeler au point de vue historique, mais nous constatons que l'état économique actuel du pays donne une suffisante explication du phénomène, et, en le différenciant nettement du problème de la thésaurisation dans les pays occidentaux, lui enlève en partie le caractère défavorable qu'on y attache généralement.

Pour donner satisfaction à ses grands besoins d'argent, le pays ne peut compter sur sa production indigène qui est insignifiante : les mines de plomb argentifère de

1. Cf. *Royal Commission on Indian Finance and Currency*, 1913-1914, *Appendices*, vol. III, page 674 et *Minutes of evidence*, vol. I, Questions 6.490-6.491.

Bawdwin situées dans le Tawnpeng, l'un des plus petits Etats du nord de Burmah, produisaient en effet 27.500 onces d'argent en 1909, 125.209 onces en 1913, 750.374 onces en 1917, et 2.165.607 onces en 1919. Certes, ces chiffres d'extraction croissants témoignent d'un développement remarquable, mais ils restent hors de toute proportion avec les besoins du pays. L'Inde est donc obligée d'importer de l'étranger de grosses quantités d'argent achetées en majeure partie sur le marché de Londres ; c'est ainsi que pour les cinq années fiscales qui précédèrent la guerre, les statistiques du commerce maritime de l'Inde indiquent une moyenne annuelle d'importations nettes de plus de 43 millions d'onces d'argent pour le compte des particuliers. A cela, il faut en outre ajouter les achats irréguliers de l'Etat. Depuis le mois de novembre 1907, le Gouvernement de l'Inde avait arrêté ses frappes de roupies (1), et durant les années 1907 et 1908 la crise commerciale avait amené un reflux de roupies vers les caisses du Trésor, qui n'en possédaient pas moins de Rp. 480 millions (2) en septembre 1909. Depuis lors une absorption, lente mais continue, avait réduit ce chiffre à Rp. 150 millions, à la fin d'avril 1912. Pour satisfaire aux besoins devenus urgents, le Gouvernement de l'Inde importa 56 millions d'onces d'argent en 1912-1913 et 35 millions d'onces en 1913-1914, qui alimentèrent durant ces deux années un monnayage actif. L'on conçoit

1. Frappes de métal neuf à l'exclusion des refontes.

2. Dans les documents indiens les roupies sont comptées en lakhs et en crores. Nous avons cru préférable d'employer au cours de notre exposé le système de computation en milles et millions :

1 lakh = Rp. 100.000, qui s'écrivent 1,00,000.

1 crore = 100 lakhs = Rp. 10.000.000, qui s'écrivent 1,00,00,000.

combien le développement d'une pareille demande qui, à l'exclusion des besoins privés, absorba en une année le quart de la production mondiale, peut influencer le marché de l'argent, avec quelque discrétion que soient effectués les achats (1). En l'occurrence, le secrétaire d'Etat pour l'Inde se crut même obligé de prende de telles précautions, pour éviter de donner l'éveil à la spéculation, qu'il fut l'objet d'une demande d'enquête parlementaire, et que de vifs débats furent engagés à la Chambre des Communes sur ce sujet.

Les roupies ainsi frappées par le Gouvernement circulaient côte à côte avec l'or au pair légal de 1 sh. 4 pence ou de 15 roupies pour 1 souverain. La suspension de la frappe libre depuis 1893 permettait à la roupie de circuler pour une valeur légale bien supérieure à sa parité métallique, cependant que le mécanisme monétaire, dit du Gold Exchange Standard (étalon d'or au point de vue du change), maintenait la stabilité du change en or, grâce à la balance commerciale favorable de l'Inde, et, dans les périodes de dépression, grâce au jeu de réserves d'or situées à Londres. Cet or pouvait être en effet classé administrativement dans la partie conservée à Londres de l'une des deux caisses suivantes : la *Gold Standard Reserve* (réserve de l'étalon d'or) et la *Paper Currency Reserve* (fonds d'échange des billets) (2). La *Gold Standard Reserve* était alimentée par les bénéfices réalisés sur la frappe des roupies.

1. Cf. *India Office, Return of Correspondence vith the Bank of England and Messrs. Samuel Montagu and Company, relating to the Purchases of silver, in* 1912, Cmd 400, Londres, 1912.

2. Le Trésor indien conserve aussi à Londres une partie de son avoir *(Government balances)*, qui est placé en compte courant à la Banque d'Angleterre ou employé en achats de fonds d'Etat.

L'importance, la composition, la répartition géographique de ces *Reserves* et de l'encaisse du Trésor indien, ainsi que la mise au point de procédés pour éviter la chute du change au-dessous du pair, telles étaient notamment les principales questions qui faisaient l'objet des recherches de la Commission monétaire indienne réunie à Londres le 17 avril 1913 et dont le rapport fut signé le 24 février 1914. Les événements nés de la guerre, tout en développant d'une manière inouïe l'absorption d'argent par l'Inde, allaient poser aux dirigeants de l'*India Office* et du Gouvernement de l'Inde des problèmes nouveaux et soumettre le mécanisme du Gold Exchange Standard à l'épreuve de difficultés que la Commission d'enquête de 1913-1914 n'avait point envisagées au cours de ses longs et minutieux débats.

Ces diffictés qui devaient aller jusqu'à mettre en péril la participation de l'Inde à la guerre, ne se manifestèrent point au début des hostilités. A la suite de la panique et du trouble dans les relations commerciales, qui suivirent la déclaration de guerre, le change indien eut une tendance à baisser au-dessous du pair. Par une déclaration de politique ferme et la mise en vigueur de mesures appropriées, telles notamment que la vente de traites sur Londres (*Reverse Councils*), le gouvernement réussit à maintenir le change au pair.

A l'absorption de roupies si élevée en 1911-1912 et 1912-1913, avait fait place un reflux dans les caisses du Trésor. Dès 1913-1914 l'absorption qui était de Rp. 104,9 millions l'année précédente était tombée à Rp. 53,2 millions par suite d'une mousson défavorable et de la crise bancaire qui sévit en automne 1913; l'année suivante elle se changea en un reflux de Rp. 67 millions. Le

Tableau de divers mouvements de valeurs entre l'Inde et le reste de l'Empire britannique ainsi que les pays étrangers

(en millions de roupies) (*)

Années fiscales	Mouvements de marchandises effectués pour le compte des particuliers			Mouvements de lingots et d'espèces à la fois pour le compte des particuliers et du Gouvernement indien — OR			Mouvements de lingots et d'espèces à la fois pour le compte des particuliers et du Gouvernement indien — ARGENT			Traites du Trésor sur l'Inde (*Council bills*)
	Exportat.	Importat.	Exportations nettes	Importat.	Exportat.	Importat. nettes	Importat.	Exportat.	Importations nettes	Valeur payée dans l'Inde
1910-11	2.098,8	1.293,5	805,3	278,9	39,1	239,8	118,8	32,1	86,7	394,3
1911-12	2.278,4	1.385,7	892,7	414,9	37,3	377,6	119,8	66,4	53,4	401,7
1912-13	2.460,9	1.610,0	850,9	412,9	72,9	340,0	205,4	33,4	172,0	388,3
1913-14	2.488,8	1.832,5	656,3	282,3	49	233,3	152,1	21,8	130,3	466,0
1914-15	1.815,9	1.379,3	436,6	107,0	30,6	76,4	111,0	22,3	88,7	— 22,7 (3)
1915-16	1.973,8	1.319,9	653,9	52,8	63,9	— 11,1 (2)	66,6	18,3	48,3	237,1 (3)
1916-17	2.451,5	1.496,2	955,3	133,4	1,0	132,4	251,4	63,1	188,0	470,7
1917-18	2.425,6	1.504,2	921,4	291,0	39,2	251,8	266,7	36,3	190,4	507,2
1918-19	2.538,5	1.690,3	848,2	22,8	78,4	— 55,6 (2)	690,9	11,7	679,2	238,3 (3)
1919-20	3.270,3	2.008,3	1.190,3	482,5	129,2	353,3	299,8	7,5	292,2	182,9 (3)
1920-21	2.563,4	3.356,0	— 792,6 (1)	235,7	214,6	21,0	110,1	47,0	63,1	— 785,5 (3)

Nota. — Ces chiffres sont extraits, en ce qui concerne les mouvements de marchandises et les paiements de *Council bills*, du *Report on the Operations of the Currency Department for the year* 1919-20, en ce qui concerne les mouvements de métaux précieux, des tables annexes de l'ouvrage de M. F. Shirras. *Indian Finance and Banking*.

Ces deux sources ont été complétées pour les années récentes par les données fournies par *The Review of Trade of India* 1920-21.

* Voir à la page suivante les notes 1, 2 et 3.

Gouvernement de l'Inde avait donc, dès l'année 1913-1914, suspendu ses achats d'argent pour la frappe, et ce n'étaient point les événements de 1914-1915 qui l'allaient inciter à les reprendre. Au 31 mars 1915 en effet les caisses du Trésor contenaient 388,4 millions de roupies. Les bazars indiens, attirés par le bas prix de l'argent en 1914, avaient, durant l'année 1914-1915, porté leurs achats de métal à l'étranger à plus de 60 millions d'onces, chiffre qui durant l'année suivante, à la suite de l'échec partiel de la mousson, et aussi des difficultés nombreuses que la guerre avait apporté aux transports maritimes et au commerce international, tomba à 35 millions d'onces.

1. Importations nettes.
2. Exportations nettes.
3.

	1914-1915	1915-1916	1918-1919	1919-1920
Council bills (Traites du Trésor sur l'Inde)	107,9	310,5	309,1	345,5
Reverse Councils (Traites du Trésor sur Londres)	130,6	73,4	70,8	185,8
Transferts télégraphiques émis par la Bank of Montreal, New-York . . .				22,6
	— 22,7	237,1	238,3	182,3

Chiffres extraits du *Report on the Operations of the Currency Department for the year,* 1920-1921. N'ayant pu avoir encore le *Report* pour l'année 1920-1921, nous n'avons pu fournir ces détails pour cette dernière année où la valeur des *Reverse Councils* a excédé celle des *Council bills* de Rp. 285,5 millions.

Tableau des mouvements d'argent (lingots et monnaies) entre l'Inde et le reste de l'Empire britannique ainsi que les pays étrangers
(en onces) (1)

Années fiscales	Pour le compte des particuliers			Pour le compte du Gouvernement indien			Solde des importations (Gouvernement et particuliers) nettes
	Importations	Exportations	Importations nettes	Importations	Exportations	Importations nettes	
1910-11	69.243 213	14.362.742	54.880.471	256.525	33.288	223.237	55.103.708
1911-12	70.196.135	38.131.696	32.064.439	182.012	17.951	164.061	32.228.500
1912-13	51.132.449	16.080.108	35.052.341	56.057.978	32.677	56.025 301	91 077.642
1913-14	44.409.942	8.612.115	35.797.827	35.425.057	115.533	35.309.524	71.107.351
1914-15	63.990.786	3.973.334	60.017.452	169.342	4.420.671	— 4.251.329	55.766.123
1915-16	39.531.021	3 901.107	35.629.914	302.259	2.999.799	— 2.697.549	32.932.365
1916-17	7.436.616	19.383.376	— 11.946.760	109.522.499	5.381.933	104.140.566	92.193.806
1917-18	9.409.903	7.029.136	2.380.767	79.404.555	7.253.824	72.150.731	74.531.498
1918-19	4.558.726	1.232.515	3.326.211	237.189.078	3.486.672	233.702.406	237.028.617
1919-20	570.238	3 481.689	— 2.911.451	100.481.723	628.490	99.853.233	96.941.782

1. Chiffres extraits des *Annual Statement of the Sea-Borne Trade of British India*, vol. I.

Tableau de l'absorption d'espèces et de billets par la circulation monétaire indienne (1) (en millions de roupies)

Années fiscales	1911-12	1912-13	1913-14	1914-15	1915-16	1916-17	1917-18	1918-19	1919-20
Or . . .	114,0	153,7	162,6	74,8	— 4,0	13,7	116,4	52,1	— 33,2
Argent (pièces de 1 et 1/2 roupie)	115,4	104,9	53,2	— 67,0	104,0	338,1	278,6	450,2	200,9
Billets . .	75,6	0,6	28,7	— 34,3	78,7	181,8	154,8	517,2	230,3
Accroissement (—) ou diminution (+) du solde du compte du Trésor indien dans les banques . .	— 1,9	— 14,0	— 6,1	— 4,3	5,3	— 45,7	— 18,3	— 19,4	— 20,2
Total. .	303,1	245,2	238,4	— 30,8	184,0	487,9	531,5	1.000,1	377,8

II

1916 et 1917

Les besoins croissants d'argent et les difficultés monétaires du Gouvernement indien

Avec l'année 1916-1917, le problème de la demande d'argent de l'Inde allait entrer dans une phase nouvelle. Le courant régulier des importations pour compte privé allait s'arrêter, et les besoins divers d'argent de l'Inde allaient se concentrer sous la forme d'une énorme absorp-

1. Chiffres extraits du *Report on the Operations of the Currency Department.*

tion de roupies jetant ainsi sur la Monnaie le soin d'approvisionner le pays en métal blanc, alors que les besoins allaient s'accroître dans une mesure exceptionnelle. L'exposé de cette demande énorme de roupies, et celui des mesures prises par le Gouvernement de l'Inde pour y faire face, malgré d'énormes difficultés tant pour trouver sur le marché les quantités d'argent nécessaires que pour adapter le Gold Exchange Standard aux circonstances nouvelles créées par le prix élevé du métal, embrassent avec l'étude d'un élément prépondérant de la hausse du cours de l'argent depuis 1915, celle d'un des problèmes monétaires les plus intéressants et les plus imprévus que la guerre ait fait naître. Bien qu'il ne soit pas l'objet direct de notre étude, l'exposé des faits relatifs à la demande exceptionnelle d'argent par l'Inde pendant la guerre, nous obligera à donner quelques aperçus sur ces événements peu connus en France.

A. — Développement de la demande de roupies dans l'Inde

1. *Arrêt des importations d'argent pour le compte des particuliers.* — Certes les taux élevés des primes d'assurances ainsi que l'incertitude et les fréquents délais dans les transmissions de dépêches par câbles n'étaient point de nature à faciliter les mouvements d'argent entre l'Inde et le marché de Londres, mais ces difficultés, n'eussent point été un motif suffisant pour l'abstention d'achats des spéculateurs indiens, si la hausse des cours de l'argent, qui s'affirma dès le début de 1916, n'avait amené sur le marché de Bombay un afflux de « country bars » (1).

1. On désigne ainsi des lingots provenant de la refonte de bijoux par les indigènes.

Cette offre avait suffi en grande partie à satisfaire les besoins du pays, et, durant l'année 1916-1917, on note sur le marché de Bombay une divergence remarquable entre le prix local et la parité du cours de Londres. Il y eut même à certains moments un écart de 5 roupies par 100 tolas (1) entre les cours de l'argent dans l'Inde et le coût de reconstitution des stocks par des importations nouvelles, venant de Londres (2). Les achats de métal à l'étranger furent donc à cette époque rarement profitables, et les statistiques du commerce extérieur de l'Inde indiquent, pour l'année fiscale 1916-1917, ce fait exceptionnel d'une exportation nette d'argent pour le compte des particuliers s'élevant à 10 millions d'onces (3) en majeure partie dirigées sur l'Egypte, Ceylan et les îles Bahrein.

Des raisons nouvelles allaient au cours de cette année et des années suivantes supprimer l'intérêt pour les bazars d'acheter de l'argent au dehors. Avec le cours élevé de l'argent, l'épargne sous forme de roupies avait vu accroître son intérêt et sa faveur (4), et il allait devenir plus profitable de se procurer le métal nécessaire à la fabrica-de bijoux, par la fonte de roupies plutôt que par des achats de lingots à l'étranger. En 1910 en effet le Gouvernement

1. L'argent est coté à Bombay en roupies par 100 tolas à $\frac{998}{1.000}$.

1 tola = 180 grains troy, 480 grains troy = 1 once troy.

2. Cf. *India, Report on the Operations of the Currency Department, for the year* 1916-1917, page 4.

3. Il est vrai que ces exportations d'argent furent faites sous forme de roupies, et une partie importante d'entre elles fut effectuée pour le compte du Gouvernement, par des banques privées.

4. La thésaurisation sous forme de roupies permettait d'éviter le risque d'une chute éventuelle du cours de l'argent.

de l'Inde avait, dans un but fiscal, fait supporter à l'argent importé un droit de 4 annas (1) par once. A cette époque le cours de l'argent était tel que la charge d'une pareille taxe n'avait aucune influence au point de vue monétaire ; mais du jour où le cours du change sur Londres n'excéda plus la valeur métallique de la roupie d'une quantité supérieure ou égale au montant du droit, il devint plus avantageux pour les bazars indiens de se procurer l'argent pour les besoins industriels par des refontes d'espèces plutôt qu'en important des lingots. Ces conditions se réalisèrent au cours de l'année 1916-1917 et surtout des années suivantes ; d'ailleurs dès le 3 septembre 1917 le Gouvernement interdit l'importation d'argent dans l'Inde pour le compte des particuliers. Ce n'était point la prohibition de refonte des espèces monétaires, qui devait apporter quelque modification à cet état de choses. La déposition de M. Gubbay, contrôleur de la circulation monétaire dans l'Inde, devant la commission d'enquête de 1919, montre que les autorités responsables n'entretenaient point d'illusions sur l'efficacité de cette dernière mesure (2).

Ainsi, en partie durant l'année 1916-1917 et presque complètement au cours des années suivantes, la circulation de roupies eut à suppléer au déficit créé sur le marché indien par l'absence de toute importation d'argent pour le compte des particuliers, charge très lourde si l'on se rappelle que durant les 5 années qui précédèrent la guerre les importations (nettes) s'élevèrent à une moyenne annuelle de plus de 43 millions d'onces. Cependant ce

1. Soit 4 pence par once, le cours du transfert télégraphique étant au pair.

2. Cf. *Comittee on Indian Exchange and Currency*, 1919, *Minutes of evidence*, Questions 236-246.

phénomène, s'il était de nature à préoccuper le Gouvernement, n'était en somme qu'une modification dans les procédés d'achat et de répartition du métal importé. D'autres faits en revanche, ont, tout en élargissant la demande de roupies, amené en même temps un accroissement des besoins d'argent de l'Inde.

2. *Diminution notable des importations d'or.* — La roupie eut à suppléer dans une très large mesure à la réduction énorme des importations de souverains et de lingots d'or qui s'étaient élevées de 1909-1910 à 1913-1914 à à une moyenne annuelle de Rp. 281,5 millions pour tomber à Rp. 78,7 millions de 1913-1914 à 1918-1919 (1). De tout temps en effet l'or fut apprécié dans l'Inde, et les archives de la Compagnie des Indes nous signalent la circulation de pièces d'or appelées « mohurs », notamment dans la région de Madras (2). Si l'usage de cette monnaie s'était, à de certains moments, restreint devant l'envahissement des roupies, il avait au cours des années qui ont précédé la guerre augmenté dans une proportion assez importante. Il serait faux cependant d'en prendre la mesure aux chiffres d'importations nettes d'or que nous avons mentionnés plus haut, et dont la majeure partie est absorbée par les besoins industriels et sociaux. L'or est dans l'Inde importé sous deux formes, souverains et lingots, dont les proportions variaient suivant les années tout en laissant en général la part la plus importante aux souverains, leur rapport était en moyenne au cours des années 1909-1910 à 1913-1914, de 12 à 7.

1. L'importance du rôle des importations d'or de l'Inde peut être appréciée par une comparaison avec la valeur des importations d'argent. Cf. tableau page 62.

2. Cf. Robert Chalmers, *A History of currency in the British Colonies*.

Les lingots importés n'étaient point du type commercial de 400 onces, mais consistaient en général en petites barres de 10 onces finement polies, manufacturées spécialement pour le marché indien et qui portaient l'empreinte de la maison d'affinage de Londres ainsi que de la banque importatrice. L'Inde n'ayant point d'atelier monétaire pour la frappe de l'or, cet ensemble de barres allait, sans nul doute, alimenter la demande des bazars indiens et donner ainsi satisfaction aux besoins industriels et sociaux de métal jaune. Les bijoux offerts à l'occasion des cérémonies populaires et notamment des noces sont volontiers en or, et la fortune des époux et de leur famille est en général la seule raison qui puisse faire préférer l'argent à l'or. D'ailleurs à cet égard l'usage de l'or tendait à se répandre de plus en plus et l'augmentation de la richesse individuelle aidant, la demande en devenait de ce chef plus importante.

Une grosse partie des monnaies d'or importées venaient aussi jouer un rôle analogue à celui des lingots et, outre qu'elles présentaient, aux yeux de celui qui les voulait refondre, une garantie quant au titre, elles étaient fort souvent employées sans aucune transformation sous forme de colliers. Les pièces à certaines effigies jouissaient même d'une faveur spéciale, notamment celles dites « shield sovereigns » ou souverains à l'écu bénéficiaient sur le marché d'une prime allant jusqu'à 1 et 2 0/0. Evaluer la part de souverains qui restait en circulation est chose très difficile, et si le contrôle de la circulation l'estime dans son rapport de 1911-1912 au chiffre de £ 40 millions (1), les

1. Cf. *Committee on Indian Exchange and Currency*, *Minutes of evidence*, Questions 5.769-5.776.

réserves nombreuses que suscite une telle évaluation lui enlèvent une grande partie de son intérêt. La circulation monétaire des souverains ignorée dans la majeure partie de l'Inde était en fait strictement localisée dans quelques régions telles que le Punjab, une partie des Provinces Unies et de la Présidence de Bombay, et les petits Etats indigènes de Cochin et de Travancore dans la Présidence de Madras. C'est dans ces régions que durant les quelques années qui ont précédé la guerre, l'usage du souverain s'était développé. Ce ne fut point d'ailleurs surtout au détriment de la roupie mais bien plutôt de la monnaie de papier (1). Il est en effet un gros obstacle à l'expansion de l'usage du souverain dans l'Inde, c'est l'importance de sa valeur même qui le met hors d'atteinte de la plupart des paysans et des ouvriers. Dans les Provinces Centrales et l'Etat de Berar, par exemple, la moyenne quotidienne du salaire d'un travailleur spécialisé atteint 4 à 8 annas (2) par jour dans les villes tandis que dans les campagnes ces chiffres sont notablement inférieurs. Cela limite beaucoup le champ d'action de la monnaie d'or dans un pays comme l'Inde où la population urbaine ne forme qu'une infime partie de la population totale.

Dans les années qui précédèrent la crise de 1907, le Gouvernement de l'Inde s'inspirant de l'esprit de la Commission de 1898, pour qui le Gold Exchange Standard n'était qu'une courte transition au passage à l'étalon d'or,

1. Notamment en ce qui concerne l'usage du souverain pour le transport de grosses sommes à l'occasion de voyages ou de pèlerinages.

2. Cf. *Prices and wages in India*, 1919, page 265.
1 roupie = 16 annas.

avait appliqué une politique tendant à augmenter la circulation du souverain dans l'Inde. Les résultats ne furent point très heureux, car lors de la crise qui sévit en 1907 le retour de souverains de la circulation que l'on escomptait et qui eussent pu être exportés pour soutenir le change, ne se produisit pas. Depuis lors, le Gouvernement s'était en général abstenu de toute mesure active dans ce sens. Néanmoins le développement du nationalisme indien, aux yeux duquel l'établissement de l'étalon d'or était à la fois une mesure de libération pour le pays et le symbole de son entrée parmi les grands Etats libres, avait tendu à répandre dans les milieux intellectuels indigènes l'idée d'une circulation d'or. D'autre part certains économistes et financiers ne voyaient point sans déplaisir une expansion de l'usage monétaire de l'or dans l'Inde, qui devait enlever au Gold Exchange Standard le caractère artificiel que dans une certaine mesure ce système avait à leurs yeux. Ces questions, ainsi que celle de l'ouverture dans l'Inde d'ateliers monétaires pour la frappe de l'or, furent longuement discutées par la Commission monétaire de 1913-1914. Celle-ci s'était arrêtée cependant à la conclusion qu'il n'était pas de l'intérêt du pays d'accroître la circulation intérieure d'or, et que la roupie et les billets suffisaient aux besoins monétaires du peuple indien.

Dès la déclaration de guerre, la panique qui s'empara du commerce indien et qui se manifesta surtout chez les courtiers Marwaris, organe important du marché financier indien, amena une grosse demande d'or en remboursement de billets. Le Gouvernement chercha d'abord à apporter une restriction en annonçant qu'il ne délivrerait l'or que par £ 10.000, mais devant le peu d'efficacité de cette mesure, il arrêta dès le 5 août 1914 l'émission de

souverains au public. En même temps d'ailleurs l'importation privée se voyait tarie dans sa source par suite de la politique restrictive des grandes nations du monde. Dès ce moment le souverain fit prime dans l'Inde et disparut peu à peu de la circulation.

Il en résulta une contraction de la circulation dans certaines régions de l'Inde, à Bombay notamment, à laquelle la roupie eut à pourvoir, pour partie (1). La roupie eut aussi à suppléer à l'absence des importations de lingots d'or pour le compte des particuliers et à donner ainsi satisfaction à des besoins industriels et sociaux du pays, dont l'importance était grande. La charge nouvelle qui incombait ainsi à la roupie peut être d'autant mieux appréciée si l'on songe que les souverains et lingots d'or reçus par l'Inde s'élevaient à une moyenne annuelle de Rp. 297,6 millions de 1910-1911 à 1913-1914, chiffre qui tomba à Rp. 112,3 millions de 1914-1915 à 1917-1918.

3. *Solde favorable de la balance du commerce extérieur.* — Les besoins de l'Inde en métaux précieux n'avaient pourtant point diminués au cours de ces quatre dernières années, et la balance du commerce de l'Inde pouvait la mettre autant qu'avant la guerre en mesure d'y pourvoir. Certes le solde créditeur de la balance du commerce de l'Inde, dont la moyenne annuelle était de Rp. 801,3 millions de 1910-1911 à 1913-1914, passa à Rp. 741,8 millions durant les quatre années suivantes. Mais si nous exceptons les années 1914-1915 et 1915-1916 au cours desquelles le commerce extérieur désorganisé ne s'était point encore adapté aux circonstances nouvelles,

1. Une part importante de la circulation de souverains fut en fait remplacée par des roupies-papier.

nous constatons qu'en 1916-1917 et 1917-1918 (1) le solde fut sensiblement supérieur à la moyenne d'avant-guerre. La demande de *Council bills* à Londres et le besoin de roupies dans l'Inde qui en sont la conséquence furent donc très développés.

Le début des hostilités avait marqué l'arrêt des importations en provenance des pays ennemis (2) ainsi que de la Belgique, et l'industrie des pays alliés, ayant son activité détournée vers la satisfaction des besoins de guerre, n'y pouvait suppléer. Les valeurs élevées enregistrées par le service des douanes furent dues surtout à la hausse des prix sur les lieux de production.

En ce qui concerne les exportations, la situation fut différente. L'Inde, pays agricole, fournit à l'étranger des produits alimentaires et surtout des matières premières : produits textiles, graines oléagineuses, cuirs et peaux. Certes les pays ennemis comptaient avant la guerre parmi ses gros clients, et l'Allemagne qui avait notamment réussi à monopoliser en quelque sorte le commerce d'exportation des cuirs et peaux de l'Inde, reçut en 1913-1914, 10,3 0/0 du chiffre total des exportations de ce pays. Les besoins des Alliés ne tardèrent point à compenser la fermeture de ces débouchés. Avec l'énorme consommation de matières premières que la guerre entraîna, la disposition des produits de l'Inde, fut pour eux d'un grand intérêt, et la valeur des exportations indiennes qui avait marqué une légère régression en 1914-15 et 1915-16, prit au cours des deux années suivantes une grande extension. Leur chiffre

1. La moyenne annuelle du solde des exportations nettes au cours de ces deux années est de Rp. 938,3 millions.

2. Plus de 9 0/0 des importations de l'Inde en 1913-1914 provenaient d'Allemagne et d'Autriche-Hongrie.

se fût accru d'une manière beaucoup plus importante encore, si des difficultés, tant pour le transport maritime des marchandises que pour leur paiement, n'y avaient apporté des restrictions.

4. *Paiements effectués par le Gouvernement de l'Inde pour le compte du Gouvernement anglais.* — Aux créances sur l'étranger nées de l'exportation des marchandises vinrent s'ajouter encore les sommes importantes dont le Gouvernement de l'Inde fut amené à faire l'avance pour le compte du Gouvernement anglais. Le pays servit en effet de base pour d'importantes expéditions militaires en Mésopotamie, Perse et Afrique Orientale. Le Gouvernement de l'Inde fut chargé de fournir les fonds nécessaires pour le paiement des troupes, l'achat d'une grande partie du matériel et des subsistances, ainsi que pour toutes les dépenses accessoires à une campagne militaire moderne et aussi pour les dépenses occasionnées par l'organisation civile des territoires occupés. Le remboursement de ces avances était effectué par la Métropole au moyen de virements faits au crédit du compte du Secrétaire d'Etat pour l'Inde à la Banque d'Angleterre, leur ensemble s'éleva à des chiffres fort importants :

Années	
1916-1917	£ 38.391.000
1917-1918	69.204.000 (1)

En contre-partie de ces récupérations en livres sterling, le Gouvernement indien avait dû fournir au préalable des

1. Ces chiffres sont extraits d'un rapport de Sir Lionel Abrahams, Sous-Secrétaire d'Etat adjoint pour l'Inde, publié dans *Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919, *Minutes of evidence*, page 4. Des récupérations analogues eurent lieu aussi au cours des deux années suivantes.

roupies pour une somme équivalente. Certes, pour partie, ce fut sous la forme d'inscriptions sur les carnets de pécule des soldats, mais, dans la majorité des cas, le Gouvernement de l'Inde se vit obligé de mettre en circulation du numéraire : billets ou roupies.

Comme certaines de ces dépenses étaient faites sur les lieux des opérations, le Gouvernement dut exporter, de ce chef, une assez grande quantité de monnaie. En ce qui concernait les payements à faire aux troupes, les services du Trésor prirent des dispositions pour les effectuer en grande partie sous forme de billets, mais pour les achats de vivres, notamment dans des régions éloignées de toute voie de communication, les paiements durent être faits en argent : les exportations de roupies métalliques s'élevèrent de 1915-1916 à 1917-1918 inclus à Rp. 37,8 millions (1).

L'ensemble de ces paiements pour le compte du Gouvernement anglais, effectués par le Gouvernement de l'Inde tant dans le pays lui-même, que sur les théâtres d'opérations voisins, lui imposa une lourde charge et fut un des principaux facteurs de ses besoins de métal au cours de cette période.

5. *La hausse des prix.* — La hausse des prix, dont l'Inde ne fut point exempte, rendit nécessaire un accroissement de la circulation monétaire. Le mouvement commença à être sensible en 1916, et atteint les nombres indices de 137 en 1917 et 157 en 1918, la moyenne de l'année 1913 étant prise comme base.

1. Cf. *Report on the Operations of the Currency Department.*

Nombres-indices des prix dans l'Inde (1)

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919 Six premiers mois
Marchandises exportées	100	104	101	106	110	129	177
Marchandises importées	100	97	125	202	224	247	226
Ensemble	**100**	**103**	**106**	**129**	**137**	**157**	**190**

L'analyse des causes de cette hausse est délicate, et aussi bien déborderait du cadre de notre étude (2). Néanmoins il est permis de supposer que la cause principale en fut la hausse des prix sur les marchés extérieurs. Celle-ci en effet se traduisit d'abord par l'élévation du coût des marchandises importées dans l'Inde, en outre elle permit aux négociants de payer à des cours élevés, dans les ports, les marchandises destinées à être exportées, qui étaient en si grande demande dans les pays occidentaux.

B. — Mesures prises par le gouvernement pour faire face a la demande de roupies

La demande énorme de roupies qui suivit l'action des causes précédemment exposées, jointe à la hausse des cours de l'argent, mettaient le Gouvernement de l'Inde en

1. Extrait d'un document publié par le Service de la Statistique de l'Inde en 1919 : *Index numbers of Indian Prices*, 1861-1918.

2. Cf. à ce sujet un Mémoire du Gouvernement de l'Inde publié *Committee on India Exchange and Currency*, 1919, *Appendices*, pages 159 et s.

présence d'une double difficulté : se procurer les quantités de métal nécessaires et adapter le système monétaire indien au prix élevé de l'argent.

1. *La hausse du change.* — Le cours de l'argent s'était élevé depuis 1915 à un niveau tel que la valeur métallique de la pièce de 1 roupie allait dépasser le pair légal de 1 sh. 4 pence. Le budget indien ne pouvait supporter la charge de vendre à Londres des *Council bills* au taux de 1 sh. 4 pence par roupie et de s'obliger ainsi à livrer dans l'Inde des roupies dont la frappe lui revenait à un prix plus élevé. Le 28 août 1917 le taux du change fut élevé à 1 sh. 4 pence (1). Cette mesure qui était une des atteintes les plus apparentes au régime du Gold Exchange Standard produisit une grande émotion dans les milieux commerciaux. Peu de temps après, le 19 septembre, le Gouvernement indien, annonçait sa politique : désormais le prix de vente des *Councils bills* serait déterminé par le cours auquel le Secrétaire d'Etat pourrait se procurer de l'argent; néanmoins on ajoutait que l'application de ce principe ne serait point rigide et que l'attitude du Gouvernement serait dictée par le désir d'éviter toute modification de taux qui ne serait pas absolument indispensable.

2. *Gros achats d'argent sur divers marchés.* — Mais quelque grave que fût pour le Gouvernement de l'Inde la question du prix de l'argent et le départ d'avec un cours de la roupie maintenu stable depuis bien des années, le problème de quantité menaçait d'être pour lui plus dangereux. Dès la fin de 1915, l'absorption de roupies par

1. Cette mesure avait déjà été envisagée par le Gouvernement de l'Inde, dès le mois de mai 1916, alors que le cours de l'argent avait atteint 37 pence. Cf. *Committee on Indian Exchange and Currency* 1919, *Minutes of evidence*, Question 174.

les provinces était devenue importante et de nouvelles frappes furent nécessaires. De gros achats d'argent furent alors effectués tant en Chine qu'à Londres, et le Gouvernement indien parvint en outre à s'assurer une partie du stock de pesos démonétisés mis en vente par le Gouvernement philippin.

Les importations d'argent de l'Inde pour le compte du Gouvernement s'élevèrent à 109 millions d'onces en 1916-1917, soit plus de la moitié de la production mondiale de l'année. Mais les énormes achats faits en Chine ne tardèrent pas à provoquer une gêne dans ce pays vers la fin de l'année 1916, et, afin de faire la soudure entre divers arrivages, le Gouvernement dût à ce moment acheter sur les marchés de Bombay et de Calcutta des lingots d'argent pour une valeur de Rp. 20 millions. Au début de janvier 1917, on recourut même à cet expédient qui consistait à amener les chefs et princes de l'Inde à échanger contre de l'or, l'argent que renfermaient leurs trésors (1). Cependant au cours de l'année 1917-1918 de nouveaux achats s'élevant à 80,6 millions d'onces furent effectués sur les principaux marchés du monde ainsi que dans le pays lui-même :

Provenance	Millions d'onces
Etats-Unis	37
Chine	26,3
Londres	7,9
Australie	4,6
Bombay et Calcutta	3,2
Production indigène : Bawdwin Mines	1,6
Total	80,6 (2)

1. Cette politique fut surtout développée en avril-juin 1918.
2. Cf. *India, Report on the Operations of the Currency Department... for the year* 1917-1918, page 10.

3. *Restriction des ventes de Council bills, et contrôle du change et des exportations.* — Parallèlement à cette politique d'achats, le Gouvernement indien avait cherché à réduire la demande de roupies. Il fut amené à ce sujet, dès la fin de décembre 1916, à restreindre les ventes de *Council bills*, premier pas vers une politique de contrôle étroit des exportations et du change.

Le Gouvernement de l'Inde est tous les ans obligé de faire à Londres, tant pour le service de sa dette extérieure, arrérages de pensions, etc., que pour les achats de matériel de chemin de fer, des remises qui s'élevaient avant la guerre, en moyenne, à £ 26 millions. Le secrétaire d'Etat se procurait ces fonds par la vente périodique de traites sur l'Inde, qui étaient recherchées par le commerce pour le paiement des exportations indiennes. Une sage répartition de ces ventes au cours de l'année, avait une heureuse action sur la stabilité du change anglo-indien. Il arrivait même parfois que le secrétaire d'Etat émit des traites pour une somme supérieure à ses besoins, dans le seul but de fournir des remises au commerce et d'éviter ainsi dans certaines périodes de tension, des envois d'or excessifs de Londres vers l'Inde.

Cette pratique dont la Commission monétaire de 1913-1914 avait reconnu les bienfaits, devait être appelée au cours de la guerre à prendre une grande extension. Alors que les besoins normaux du secrétaire d'Etat avaient diminué, notamment par suite de la réduction ou de l'arrêt de nombreux travaux de développement des chemins de fer indiens, les ventes de *Council bills* s'élevèrent à des sommes toujours plus importantes (1). Ces tirages auraient

1. Cf. tableau page 62.

même pu, à partir de 1916-1917, être diminués ou même supprimés sans inconvénient pour la trésorerie du Secrétaire d'Etat, car, ainsi que nous l'avons vu (1), les remboursements par le Gouvernement anglais des sommes avancées dans l'Inde par la Colonie, s'élevaient à des chiffres bien supérieurs à ceux des charges auxquelles le Secrétaire d'Etat avait à faire face. En fait, à partir de 1916-1917, les tirages de *Council bills* ne furent effectués que dans le but de fournir des remises au commerce et de faciliter ainsi le règlement du solde créditeur de la balance du commerce de l'Inde. Le paiement de ces traites imposait une lourde charge au Gouvernement de l'Inde en l'obligeant à mettre en circulation du numéraire pour des sommes équivalentes.

Au cours de l'automne 1916 où la saison d'exportation battait son plein, les ventes de *Council bills* s'élevèrent à Rp. 155 millions en octobre et novembre et à Rp. 85 millions en décembre. Il était évident que le Gouvernement de l'Inde n'allait plus bientôt avoir assez de roupies pour faire face à ces paiements. Aussi dès le 20 décembre 1916 les ventes hebdomadaires de *Council bills* furent limitées à Rp. 8 millions, et pour éviter une hausse du change d'autres modifications furent apportées à ce sujet. Les ventes furent effectuées au taux fixe de 1 sh. 4 1/4 pence et une courte liste d'acheteurs agréés fut établie, comprenant des banques de change et quelques très grosses maisons de commerce. Les unes et les autres devaient s'engager à ne pas rétrocéder les *Council bills* à un taux supérieur au cours d'achat (2) et d'autre part à réserver

1. Cf. page 75.

2. Augmenté naturellement d'une commission de nature à leur assurer un profit normal.

leurs ventes de remises tout d'abord pour l'exportation des articles nécessaires à la poursuite de la guerre, figurant sur une liste officielle. Ainsi, grâce à ces restrictions financières et au contrôle de la marine marchande, on put limiter le flot croissant des *Council bills* (1) tout en utilisant ces remises au mieux des intérêts du pays. Cependant, malgré cette politique (2), les tirages du secrétaire d'Etat passèrent de Rp. 466 millions en 1913-1914 à Rp. 470,7 millions en 1916-17 et à Rp. 507,2 millions en 1917-1918 (3).

4. *Expansion de la circulàtion fiduciaire.* — La frappe des espèces métalliques eut été insuffisante pour permettre au Gouvernement de l'Inde de satisfaire à ses obligations, s'il n'avait développé dans une large mesure la circulation fiduciaire (4). Le chiffre maximum du porte-

1. Pour permettre, d'autre part, le règlement des exportations indiennes nécessaires à la poursuite de la guerre, le Secrétaire d'Etat invita les banques à se départir de leur pratique habituelle relative aux achats de papier. Avant la guerre en effet, pour éviter toute spéculation, elles avaient l'habitude de balancer leur avoir en roupies par un avoir égal en monnaie sterling, le Secrétaire d'Etat leur demanda d'acheter en excès des traites sur l'Angleterre, s'engageant à leur fournir plus tard, au même taux, des sommes équivalentes en roupies.

2. Au sujet du fonctionnement du contrôle et des évasions nombreuses qui eurent lieu, cf. *India, Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919, *Minutes of evidence*, Questions 196 et suivantes.

3. Cf. tableau page 62.

4. D'après le système d'émission de l'Inde, qui était inspiré de celui de la Banque d'Angleterre, la circulation fiduciaire était gagée par de l'or et de l'argent, et aussi par des fonds d'Etat, partie en roupies, partie en sterling, dont le chiffre maximum était fixé, à la veille de la guerre, à Rp. 140 millions. L'ensemble du gage de l'émission qui forme l'actif de la Paper Currency Reserve était détenu partie à Londres, partie dans l'Inde. Pour plus amples détails sur cette question, consulter le rapport final de la Commission monétaire de 1913-1914, pages 25-29; et aussi le mémorandum établi par la Sec-

feuille-titres de la *Paper Currency Reserve* (fonds d'échange des billets) fut porté, dès 1915, de Rp. 140 millions à Rp. 200 millions. En outre, la pratique d'avant-guerre, qui, pour augmenter le chiffre de l'émission, consistait à déposer à la Banque d'Angleterre une certaine quantité

Tableau de l'émission des billets dans l'Inde (1)
(en millions de roupies)

Au 31 mars de l'année	Emission totale	Circulation nette	Pourcentage des réserves d'argent par rapport au chiffre de la circulation brute	Pourcentage des réserves métalliques (or et argent) par rapport au chiffre de la circulation brute
1913	689,8	563	23,9	79,7
1914	661,2	587,2	31	78,9
1915	616,3	556,5	52,5	77,3
1916	677,3	641,3	34,8	70,9
1917	863,8	819,8	22,2	43,9
1918	997,9	977,8	10,8	38,4
1919	1.534,6	1.500,7	24,4	35,8
1920	1.745,2	1.733,2	22,8	50,2

d'or pour le compte de la *Paper Currency Reserve*, fut modifiée, afin d'éviter un resserrement qui n'eût pas manqué de se produire sur le marché de Londres. Dès

tion financière de l'India Office et publié dans le volume d'*Appendices* de la Commission monétaire de 1919, pages 153 et s.

1. Ce tableau est extrait d'un mémorandum de la Section financière de l'India Office, publié dans le volume d'*Appendices* de la

le début de 1916, le secrétaire d'Etat pour l'Inde fut autorisé à remplacer ces dépôts d'or par des achats de Bons du Trésor britannique (1) pour une somme maximum de Rp. 60 millions, le chiffre fut élevé par des lois et ordonnances successives. Grâce à ce procédé, une partie des fonds que le secrétaire d'Etat recevait du Gouvernement anglais en remboursement des avances faites dans l'Inde étaient ainsi placées en Bons du Trésor pour le compte de la *Paper Currency Reserve*, cependant que dans l'Inde des billets pouvaient être émis pour une somme équivalente. Ainsi l'émission proprement fiduciaire, de roupies-papier, croissait de jour en jour.

5. *Ventes d'or.* — Parallèlement à cette politique d'expansion de la circulation fiduciaire et pour atténuer la demande de roupies, le Gouvernement fit des tentatives diverses pour tirer le meilleur parti de l'or qu'il possédait ou pouvait être amené à se procurer. Du 18 janvier au 26 avril 1917 fut mis sur le marché, par l'intermédiaire de la Banque de Bombay, une partie du stock de lingots d'or que la Banque d'Angleterre possédait dans l'Inde. Ce métal qui provenait notamment des mines indigènes était gardé là pour éviter les dangers des transports maritimes, et fut remboursé à la Banque par un retrait de souverains de la *Paper Currency Reserve* à Londres. Ces ventes qui

Commission monétaire de 1919, page 155. Il a été complété pour l'année 1920 par des données extraites du *Report on the Operations of the Currency Department... for the year 1919-1920.*

La circulation nette comprend le montant de l'émission totale moins le chiffre des billets détenus par les *Reserve Treasuries.*

1. Commentant ces événements, Sir William Meyer, dans son discours de présentation du Budget indien pour l'année 1918-1919, qualifie les Bons du Trésor britannique de *next best thing to gold.* Cf. *East India. Financial Statement and Budget 1918-1919,* page 14.

s'élevèrent à une somme de Rp. 61,8 millions, soit environ £ 4 millions, eurent un effet analogue à celui d'une importation de marchandises étrangères, et, en étant pour les provinces une cause de dépense, elles libérèrent d'autant une somme de roupies pour la circulation.

Dès le 29 juin 1917, peu avant de prohiber l'importation et l'exportation de l'argent pour le compte des particuliers (1), le Gouvernement avait édicté une ordonnance d'après laquelle tout l'or importé serait désormais acquis par le Gouvernement au taux de Rp. 1 pour 7,79321 grains de fin, qui fut modifié ultérieurement avec l'élévation du cours de la roupie au mois d'août 1917. Par cette mesure le métal jaune envoyé par les importateurs japonais de coton et les importateurs américains de jute, accrut la réserve métallique du Trésor indien d'une somme qui s'éleva à Rp. 183,7 millions, du mois de juin 1917 à la fin de mars 1918 (2). Certes si ces souverains étaient mis en circulation, on ne pouvait espérer les y voir rester, la prime dont ils étaient l'objet dans l'Inde depuis le début de la guerre s'y opposait. Néanmoins, poussé par la nécessité et aussi avec la secrète pensée que peut-être il en pourrait résulter la diminution ou même la disparition de la prime sur l'or, le Gouvernement mit en circulation d'avril à août 1917 des souverains, pour une valeur de Rp. 82,4 millions (3), principalement dans le nord de l'Inde, à l'occasion d'achats de blé pour le ravitaillement métropolitain. Ces espèces ne tardèrent pas à revenir en

1. 3 septembre 1917.

2. Cf. *Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919. *Minutes of evidence*. Question 184.

3. Cf. *Report on the Operations of the Currency Department... for the year 1917-1918*, page 22.

grande partie à Bombay où elles furent refondues malgré les prohibitions en vigueur. La quantité mise sur le marché était insuffisante à donner satisfaction aux demandes de métal jaune comprimées depuis le début des hostilités. La prime sur l'or baissa pendant quelque temps, mais en somme le souverain avait depuis 1914 cessé de jouer un rôle monétaire dans l'Inde, et ces ventes permirent seulement d'atténuer la demande de roupies dans la même mesure que l'eussent fait des ventes de lingots.

III

1918

La crise monétaire.
Achat au Gouvernement américain de 200 millions d'onces d'argent (Pittman Act)

Au début de l'année 1918 la situation monétaire parut inquiétante. Les divers facteurs d'absorption de numéraire dont nous avons dit l'action au cours des deux années précédentes, loin de s'atténuer, prenaient un développement toujours accru. L'écart entre les exportations et les importations de marchandises s'élargissait toujours, cependant que le Trésor indien voyait tous les jours s'élever le chiffre de ses dépenses de guerre faites pour le compte de la Métropole et recouvrables en sterling à Londres. De grosses difficultés qui parurent insurmontables, s'opposaient à ce que le Gouvernement de l'Inde, à l'instar des Gouvernements européens, fit face à ses débours d'une importance exceptionnelle, uniquement par des émissions de papier-monnaie. Avant la guerre, la circulation fiduciaire indienne

était très restreinte et son usage n'était généralement répandu que dans les grandes villes. Des obstacles divers empêchaient son extension jusqu'au cœur même des provinces ; d'ailleurs, supplanter la faveur traditionnelle des métaux précieux ne pouvait être l'œuvre d'un jour. Le caractère périssable des billets mettait la fortune du paysan à la merci de l'eau, du feu, et des insectes, risques très grands si l'on songe aux longues périodes de pluie, à la protection sommaire de la hutte de terre du paysan, ainsi qu'aux ravages des fourmis blanches.

Pour favoriser le développement de l'usage des billets, le gouvernement avait au cours des années précédentes étendu les facilités de remboursement. Alors qu'il n'était tenu par la loi d'échanger des billets contre des roupies ou des souverains, qu'à chacun des cinq Offices monétaires (1), le Gouvernement avait, par tolérance, permis le remboursement des billets par certains comptables du Trésor dans toutes les villes importantes des provinces. Dans le même but en janvier 1917, alors qu'auparavant les coupures les plus faibles étaient de 5 roupies, il fut procédé à l'émission de billets de 1 et 1 1/2 roupie, et dans les grandes villes, les gros employeurs furent invités à payer en papier les salaires de leur personnel.

Dans son désir d'accroître l'émission de billets, le Gouvernement se voyait cependant limité de deux manières : d'une part par la capacité d'absorption de la circulation et aussi par le risque du cours forcé. A cet égard, le danger croissait de jour en jour, depuis quelque temps déjà cette dernière éventualité était envisagée dans la correspon-

1. Chefs-lieux des cinq grandes divisions entre lesquelles l'Inde est divisée au point de vue monétaire.

dance officielle entre l'Inde et la Métropole. Dès juillet 1917, le Gouvernement de l'Inde (1) tenait à avertir le Secrétaire d'Etat que la déclaration du cours forcé serait le signal d'une catastrophe, et se plaignait que l'Inde pût être acculée à une telle mesure alors que le paiement de ses créances en or par Londres et New-York, auquel elle eût pu légitimement prétendre, lui aurait évité pareil danger. Le 23 janvier 1918, le contrôleur de la circulation de l'Inde développait dans un mémorandum les dangers du cours forcé et en montrait les répercussions possibles : désorganisation du crédit public, dépréciation de la circulation fiduciaire, et les achats pour le ravitaillement ainsi que le recrutement militaire mis en péril. Il prévoyait des troubles industriels à Calcuta, Bombay et Cawnpore. La confiance dans l'Angleterre pouvait être ébranlée et la sécurité de la colonie mise en jeu.

L'appréhension de ces graves dangers hantait le Gouvernement de l'Inde au cours du premier trimestre 1918, la circulation fidiuciaire avait du 31 juillet 1914 au 31 décembre 1917 crû de 44 0/0, cependant que la couverture en roupies était tombée de 45 0/0 à 15 0/0. En présence de cette diminution du stock de roupies possédé par le Trésor, les négociants acheteurs de coton (3) firent à la fin du premier trimestre 1918 d'importants retraits d'espèces afin de n'être point pris au dépourvu alors que la saison des achats dans les provinces allait commencer. Immédiatement après les vacances de Pâques, ce mouvement de

1. Dépêche du 7 juillet 1917, cf *Committee on Indian Exchange Currency*, 1919. *Minutes of evidence*, page 81.

2. Cf. *Ibid.*, page 84.

3. Le prix du coton s'élevait de jour en jour et il leur était nécessaire de pouvoir payer leurs achats en métal, au moins pour partie.

retraits prit même un caractère de panique, des nouvelles pessimistes concernant la rupture du front français et le bombardement de Paris circulaient, et le bruit se répandait que le Gouvernement allait être obligé de déclarer le cours forcé du billet. En trois jours l'encaisse argent de l'Office monétaire de Bombay tomba de Rp. 13 millions à Rp. 1,9 millions et si grâce à d'importants envois de roupies la panique put être calmée, les retraits n'en continuèrent pas moins sur divers points du territoire avec une grande ampleur et dépassèrent la production des Monnaies qui travaillaient cependant à force. Le stock de roupies frappé au cours de l'année 1917-1918 qui s'était élevé à Rp. 231,2 millions, avec un achat correspondant d'argent de 83 3/4 millions d'onces était épuisé, et il était notoire qu'avec une production mondiale restreinte, il devenait impossible au Gouvernement de l'Inde de se procurer sur le marché l'argent qui lui était nécessaire. Pour donner satisfaction aux demandes de roupies de la population, il eût eu besoin pour l'année 1918-1919 de l'ensemble de la production mondiale. Des négociations venaient d'être engagées aux Etats-Unis par Lord Reading et Sir James Brunyate et le vote du Pittman Act le 22 avril aux Etats-Unis mit à la disposition du Gouvernement de l'Inde 200 millions d'onces d'argent à provenir de la refonte des dollars gardés dans la caisse du Trésor américain. Cette mesure sauva l'Inde d'une crise très grave. Dès que la nouvelle du vote de l'Act fut connue le Gouvernement se hâta de lui donner une large publicité, en même temps qu'une Ordonnance récemment promulguée permettait d'inscrire à l'actif de la *Paper Currency Reserve* l'argent acheté en Amérique et se trouvant encore sur mer.

La situation ne cessait point d'être critique : il y eut des

commencements de panique à Calcutta et à Lahore. Cependant que dans le Punjab où la saison du blé battait son plein, les billets qui servaient à payer les achats étaient immédiatement présentés pour remboursement à l'Office monétaire. Dès le 20 mai le transport des roupies par chemin de fer fut prohibé et il en fut de même, peu de jours après, des envois par la poste. Le Gouvernement dut même recourir à d'autres expédients : la faculté de remboursement des billets fut restreinte pour l'ensemble de l'Inde aux cinq Offices monétaires principaux, et l'« Empire Day » fut déclaré jour férié afin de permettre à la Monnaie la frappe d'un important envoi d'argent qu'elle venait de recevoir, et de remplir ainsi les caisses du Trésor à peu près vides. Lord Reading avait obtenu du Gouvernement américain une avance de plusieurs millions d'onces sur l'argent à provenir des refontes de dollars autorisées par le Pittman Act. Un torpilleur, le « Northbrook », fut envoyé à Hong-Kong au devant de la première cargaison d'argent afin que l'arrivée dans l'Inde fût plus rapide. C'est au cours de la première semaine de juin 1918 que l'encaisse de roupies du Trésor atteint son niveau le plus bas, elle tomba à ce moment à Rp. 41,4 millions pour l'ensemble de l'Inde. Ce n'est que grâce à beaucoup d'ingéniosité que le Gouvernement de l'Inde avait réussi au cours de ce premier semestre à éviter de déclarer officiellement le cours forcé.

En août par mesure exceptionnelle, des souverains durent être mis en circulation en plusieurs endroits ; ce fut d'ailleurs avec le même résultat que lors de l'expérience précédente (1). Cependant le Gouvernement de l'Inde faisait

1. Avril-août 1917, cf. *supra* page 85.

une active propagande parmi les commerçants pour développer l'usage des billets. En juillet et août la récolte de jute fut financée presque complètement avec des billets, il en fut de même plus tard pour la récolte de coton dans la région de Bombay et celle de riz dans le Burmah. Cette extension de l'usage de la monnaie de papier ne fut point acceptée partout bénévolement, une forte pression administrative fut exercée dans ce sens, et en bien des endroits les roupies-papier ne s'échangèrent qu'avec une dépréciation de 10 à 20 0/0.

L'absorption de roupies métalliques continua à être très élevée au cours de l'année. En décembre, elle dépassa tous les records précédents et fut de Rp. 62,5 millions, cependant que dans la seule ville de Bombay Rp. 5,3 millions furent mis en circulation en un jour. Pour faire face à ces grosses demandes de numéraire, le Gouvernement de l'Inde avait dû faire de gros achats d'argent : 54,5 millions d'onces furent achetées aux Etats-Unis en sus des quantités provenant du Pittman Act, 8,3 millions d'onces en Australie et 7,4 millions d'onces en Extrême-Orient, en outre le Gouvernement acquit la production des mines indigènes soit environ 1,8 millions d'onces (1).

Au cours de l'année fiscale 1918-1919 le monnayage s'était élevé à Rp. 507,9 millions et avait nécessité l'emploi de 176,2 millions d'onces d'argent.

1. Cf. *Report on the Operations of the Currency Department... for the year 1918-1919*, page 7.

IV

1919 et 1920.

L'absorption continue de roupies.
La réunion d'une commission de réforme monétaire puis
La crise économique mondiale de 1920.
L'arrêt des achats d'argent du Gouvernement indien.

Le vote du *Pittman Act* et les envois d'argent américain n'avaient apporté au problème monétaire indien qu'une solution provisoire. Au cours de l'année fiscale 1919-1920 la frappe de roupies s'éleva à Rp. 370,5 millions et nécessita l'emploi de 125,4 millions d'onces d'argent. Durant le même temps le Gouvernement indien acheta : 104,5 millions d'onces d'argent (1) :

	Millions d'onces
(2) Argent du Pittman Act	56,2
Achats aux Etats-Unis	39,9
— à Londres	0,5
— en Australie	5,4
— de la production indigène	2,3
	104,5

Vers la fin du premier semestre 1919, la reprise commerciale qui se manifesta à travers le monde, ne pouvait manquer d'avoir son effet dans l'Inde. La libération progressive des restrictions qui gênaient les transactions internationales permit au commerce extérieur de l'Inde

1. Chiffres extraits du *Report on the Operations of the Currency Department .. for the year 1918-1919,* page 8.

2. Les dernières livraisons eurent lieu au milieu de l'été 1919.

d'atteindre un chiffre de Rp. 5.278,6 millions inconnu jusqu'à ce jour, cependant que le solde créditeur de la balance du commerce dépassait aussi celui des années précédentes (1). Les dépenses effectuées par le Gouvernement de l'Inde pour le compte de la Métropole, continuèrent encore cette année et le secrétaire d'Etat recouvra de ce chef à Londres £ 61 millions. De plus, un autre facteur important dans la demande de roupies fut la hausse des prix, qui fut très sensible au cours de l'année, et qui se développa beaucoup plus rapidement qu'au cours des années précédentes.

Nombres-indices des prix de gros dans l'Inde publiés par le Service de la Statistique de l'Inde (2)

Années . . .	1914 (fin juillet)	1919	1920	1921
Nombres . .	100	198	204	181

Le chiffre de la circulation qui s'était tant accru (3) au cours des deux années précédentes fut encore insuffisant pour faire face aux besoins nouveaux, et quelque grande que fût l'émission de billets, la demande de roupies n'en était pas moins intense, et au fur et à mesure de la frappe poussée dans les ateliers monétaires à son maximum, les roupies étaient absorbées par la circulation.

1. Cf. tableau page 62.
2. Ces chiffres sont extraits du *Federal Reserve Bulletin*, avril 1922, page 443. Nous regrettons qu'il ne nous ait pas été possible d'avoir ces données pour la période comprise entre 1914 et 1919. Bien que la base en soit légèrement différente, ces nombres-indices sont approximativement comparables à ceux mentionnés page 77.
3. Le développement de la circulation fiduciaire de l'Inde durant ces dernières années fut une grande surprise pour les hommes responsables des finances de l'Inde. Cf. à cet égard l'opinion de Sir Lionel Abrahams, Sous-secrétaire d'Etat adjoint pour l'Inde, dans *Committee on Indian Exchange and Currency. Minutes of Evidence*, Question 77.

La libération du marché de l'argent vint rendre plus délicat encore le problème de l'approvisionnement de l'Inde en métal blanc, et les quantités disponibles sur le marché furent notablement réduites par suite des énormes achats de la Chine au cours du deuxième semestre de 1919. La plus grande facilité de se procurer de l'or, fut à ce moment d'un grand secours pour le Gouvernement indien. Dès le mois de juin 1919 les Etats-Unis avaient supprimé l'embargo sur les exportations d'or et le 12 septembre le Gouvernement britannique avait permis la vente libre et l'exportation (1) de l'or produit dans les Dominions et Colonies et importé à Londres. Jusque vers le milieu de septembre 1919 les importations d'or dans l'Inde pour le compte des particuliers ne furent point très grandes : elles étaient soumises en effet à l'acquisition obligatoire par le Gouvernement, dont le taux d'achat variable avec la hausse en sterling de la roupie ne tenait point compte de la dépréciation de la £ par rapport au dollar, et sous-évaluait d'autant l'or importé. A partir du 15 septembre, le taux d'acquisition de l'or fut établi de telle sorte qu'il variât non seulement avec la hausse du change de la roupie par rapport à la £, mais aussi avec la prime de l'or sur la £ (1). Grâce à cette mesure, bien des commerçants étrangers, surtout Américains et Japonais, payèrent leurs achats de produits indiens avec des envois de métal jaune qui s'élevèrent pour l'année 1919-1920 à une valeur de Rp. 113,2 millions (2). Outre cette quantité d'or, le Gouverne-

1. Au sujet des détails relatifs à la réglementation des importations d'or, cf. *Committee on Indian Exchange and Currency 1919. Minutes of evidence.* Questions 3.983 et s.

2. Cf. *Report on the Operations of the Currency Department... for the year 1919-1920*, pages 21-23.

ment s'en procura Rp. 357,6 millions par des achats divers à Londres, aux Etats-Unis, en Australie et au Canada. Il institua même dans ce but à New-York et à Ottawa des ventes de traites sur l'Inde payables en or. Cette politique d'achats avait le double avantage de transférer dans l'Inde une partie du solde créditeur du Gouvernement indien à Londres, et aussi de mettre à sa disposition d'importantes quantités d'or dont la vente aux bazars indiens devait amener une atténuation de la prime sur le souverain dans l'Inde et rendre les demandes de roupies moins pressantes. Du 3 septembre 1919 au 17 mars 1920, 9.059.710 tolas (2) furent ainsi vendus aux enchères et le cours de l'or tomba de Rp. 32,4 par tola, en septembre, à Rp. 20, 12, fin février 1920.

L'or vint ainsi, à partir du quatrième trimestre 1919, apporter dans l'Inde une amélioration temporaire à une situation difficile. Certes les jours de panique de 1918 étaient passés et les ateliers monétaires arrivaient à frapper la quantité d'espèces nécessaires aux besoins, mais alors que le métal provenant du Pittman Act était épuisé, que le marché de l'argent était devenu libre et que l'absorption de la Chine était de jour en jour plus importante, le Gouvernement de l'Inde envisageait le jour prochain où il n'allait plus pouvoir se procurer l'argent nécessaire à ses besoins. D'autre part la hausse des cours du métal blanc jointe à la dépréciation de la £ avaient obligé le Gouvernement à porter par échelons successifs la valeur de la roupie de 1 sh. 6 pence en avril 1919 à 2 sh. 4 pence en décembre 1919. Cette hausse du change n'était point sans amener la désorganisation du système monétaire au fonctionnement complexe qu'est le Gold Exchange Standard, et l'on sentait le besoin de prendre

des décisions importantes après un examen approfondi de la situation. Le 30 mai 1919 avait été réuni sous la présidence de Sir Henry Babington-Smith une Commission monétaire (1) qui après une longue enquête rédigea un rapport daté du 22 décembre 1919 et publié au début de février 1920.

La diversité des propositions présentées au cours des débats montre le désarroi des esprits en face de la situation exceptionnelle du moment ; tour à tour furent proposés : l'abaissement de la teneur en argent de la roupie, l'émission de pièces de 2 ou 3 roupies, de titre faible, l'arrêt des achats d'argent si les cours dépassaient un maximum à fixer, et avec déclaration temporaire du cours forcé s'il était nécessaire, etc. Le problème de la stabilisation de la roupie par rapport à l'or ou à la £, ainsi que le choix du taux de stabilisation, furent aussi l'objet de nombreuses discussions où les intérêts privés ainsi que des problèmes de politique coloniale étaient étroitement mêlés. D'autre part la hausse des prix dans l'Inde, bien que notablement inférieure à celle existant dans les autres pays, préoccupait beaucoup le Gouvernement et le

1. La lettre de convocation de la Commission précisait ainsi son champ d'action et son but. La Commission est réunie :

« Pour étudier, tant au point de vue des principes que des détails « d'application, l'effet de la guerre sur le système monétaire et le « change indien, ainsi que sur l'émission des billets dans l'Inde ;

« Pour envisager en tenant compte de l'expérience récente et aussi « des variations futures du cours de l'argent, si des modifications doi- « vent être apportées dans ces principes ou dans ces détails d'applica- « tion » ;

Pour émettre des avis tant au sujet de ces modifications qu'au sujet de la politique à adopter afin de donner satisfaction aux besoins du commerce, maintenir une circulation monétaire satisfaisante, et assurer la stabilité du Gold Exchange Standard.

rendait adversaire d'une stabilisation de la roupie à un niveau notablement inférieur à celui du moment. Une telle mesure eût amené « une hausse des prix à l'intérieur « et une aggravation des dangers résultant du malaise « économique et social » (1).

La Commission fut ainsi conduite à proposer un change élevé qui, en même temps, permettrait l'achat de l'argent à des cours tels (2) que, la parité métallique de la monnaie blanche des divers pays étant dépassée, il était permis de pensèr que le maximum possible de la hausse de l'argent était ainsi prévu. Le Gouvernement de l'Inde adopta les conclusions de la Commission et annonça, le 2 février 1920, son intention d'acheter désormais l'or importé au taux de 1 roupie pour 11,30016 grains de fin (soit 10 roupies pour 1 souverain) et de maintenir le cours de la roupie à ce taux par des ventes de *Reverse Councils* s'il était nécessaire (3).

Les spéculations nombreuses qu'avaient engendrées depuis le début de l'année 1920 les délibérations de la Commission monétaire, et ainsi que plus tard l'annonce de la stabilisation à un taux aussi élevé, provoquèrent un gros mouvement de fonds de l'Inde vers la Métropole. Dès le 5 janvier, le Gouvernement de l'Inde avait été obligé, pour

1. Cf. *Report of the Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919, page 22.

2. Avec le taux de la roupie fixé à 10 roupies pour un souverain, ce n'est que lorsque l'argent cote 138 cents que la valeur métallique de la roupie atteint sa valeur légale.

3. L'application de la réforme monétaire à la circulation intérieure ne fut effectuée que plus tard, et le taux de 10 roupies pour un souverain ne fut rendu légal qu'à partir du 1er octobre 1920.

Cf. Act du 8 sept. 1920, reproduit dans le *Federal Reserve Bulletin*, décembre 1920.

soutenir le change, de mettre sur le marché des *Reverse Councils*. Chacun voulut profiter de l'occasion d'un taux de change si élevé, et que l'on présumait de courte durée, pour rapatrier à Londres des capitaux qui s'étaient accumulés dans l'Inde durant la guerre. Ce mouvement qui, à l'origine, fut seulement une spéculation sur le change, reçut une base plus forte avec la crise commerciale qui commença à se développer de par le monde au début du deuxième trimestre 1920 et dont l'Inde ne fut point exempte. Les exportations furent les premières affectées par ce nouvel état de choses ; les pays occidentaux encombrés de stocks et dont le pouvoir d'achat avait notablement baissé, diminuèrent leur demande de produits indiens. En outre, à la suite de la mauvaise récolte indigène, le Gouvernement fut obligé de prohiber l'exportation des céréales. Les importations gardèrent pendant les trois quarts de l'année fiscale, un niveau très élevé maintenu surtout par des livraisons tardives en exécution d'ordres passés l'année précédente.

Au cours de l'année 1920-1921 la balance du commerce de l'Inde indique un solde net d'importations de Rp. 792,6 millions, alors que l'année précédente il y avait eu un solde de signe inverse de Rp. 1.259,9 millions. Cette situation du commerce extérieur ne fit qu'amplifier les demandes de remises sur l'étranger. Le Gouvernement essaya tout d'abord de maintenir le change de la roupie au pair de 2 shillings-or, en mettant en vente chaque semaine un chiffre limité de *Reverse Councils*. Mais la demande du marché était telle qu'il se créa un taux officieux dont l'écart avec le taux officiel croissait de jour en jour. Le Gouvernement était débordé, en juin il ne chercha plus à maintenir que le cours de 2 shillings-ster-

ling, et enfin, en septembre, après avoir vendu depuis le mois de janvier pour £ 47 millions de *Reverse Councils*, il reconnaissait son impuissance à maintenir le cours de la roupie et arrêtait les ventes de traites sur Londres, laissant le cours de la roupie libre de suivre les fluctuations du marché. La baisse du cours de l'argent avait notablement aidé ce mouvement de chute.

Ces événements désastreux eurent cependant pour effet d'enlever au Gouvernement indien le souci de trouver du métal blanc. Par suite de la situation économique générale et des grosses ventes de *Reverse Councils*, le Gouvernement put enregistrer cette année un important reflux de Rp. 240 millions vers les caisses du Trésor. Aussi ses achats d'argent à l'étranger au cours de l'année 1920-1921 ne furent que d'une valeur de Rp. 3,9 millions au lieu de Rp. 300 millions durant l'année précédente; dans le même temps, la valeur de ses importations nettes d'or baissa de Rp. 362,9 millions à Rp. 109,9 millions (1).

A partir du 20 juin 1920, l'importation de l'or pour le compte des particuliers fut rendue libre et, le 3 juillet, il en fut de même pour les importations d'argent. En mai et juin, la baisse du prix de l'argent avait provoqué quelques achats des bazars; ce mouvement se développa au cours du mois de septembre, parallèlement à de grosses ventes spéculatives d'or. C'est ainsi que durant l'année fiscale 1920-1921, le mouvement des métaux précieux — monnaies et lingots — effectué entre l'Inde et l'étranger pour le compte des particuliers présente un solde net d'exportations d'or de Rp. 88,8 millions, contre une importation nette d'argent de Rp. 63,2 millions.

1. Cf. *Review of Trade of India*, 1920-1921, page 37.

CHAPITRE IV

LA DEMANDE CHINOISE

I

La complexité du problème monétaire en Chine

D'une population estimée à plus de 400 millions d'habitants vivant sur un territoire de 4.893.000 kilomètres carrés (1), la Chine ne joue point actuellement dans le monde une influence proportionnelle à ces données, néanmoins, au regard du marché de l'argent, son rôle est des plus importants. En 1913, où la production mondiale de ce métal s'éleva à 224 millions d'onces, la Chine en absorba d'après les chiffres publiés par l'Administration des Douanes une quantité égale à environ 50 millions d'onces soit près du quart.

Généralement classée parmi les pays monométallistes-argent, une qualification aussi tranchée est insuffisante et inexacte pour la caractériser ; d'aucuns ont même douté que les Chinois aient une monnaie tout au moins dans l'acception complète que nous donnons à ce mot. Une

1. Ces chiffres qui sont extraits du *China Year Book* pour l'année 1919 ne se rapportent qu'à la Chine propre, à l'exclusion de la Mongolie, du Tibet et du Turkestan chinois.

pièce de monnaie est en effet considérée ici uniquement comme une marchandise ordinaire dont les moyens de communication sommaires du pays ne permettent point une répartition proportionnée aux besoins sur les divers points du territoire. Rare à un endroit, trop abondante à un autre, elle est soumise ainsi à des variations de valeur considérable dans le même temps en divers lieux.

Plusieurs métaux circulent d'ailleurs concurremment à titre monétaire, l'usage de l'argent et du cuivre est consacré par la loi et par la tradition pour le règlement des transactions, sans qu'un rapport fixe de valeur soit observé entre eux. Toute comparaison à cet égard est rendue fort difficile du fait de la grande variété de poids et de titres (1) des monnaies en circulation. En ce qui concerne l'argent, les lingots même circulent et ont un pouvoir libératoire. Les usages locaux viennent encore modifier les résultats donnés par la comparaison des poids de fin des deux métaux ; tout boutiquier, se considérant un changeur, a des taux variables de conversion suivant qu'il achète ou qu'il vend. Il a d'ailleurs un champ fort large ouvert à son esprit de spéculation, surtout si l'on observe, qu'aux éléments de fluctuation déjà indiqués, l'on doit ajouter l'existence d'un change variable entre une monnaie déterminée et ses pièces divisionnaires de même métal.

Un tel état de chose dérive de la conception particulière que se font les Chinois de la monnaie et aussi de la situation politique du pays. La Chine, dont l'étendue est

1. On peut trouver d'abondants détails sur la diversité des taels et dollars dans Morse, *Administration and Trade of China*, Chapitre V, dans *U. S. Mint Report*, année 1917, p. 234 et année 1918, p. 220 et en français dans Ki-Tson-Mong, *Etude sur la réforme monétaire en Chine*, pages 24-30.

immense, ne jouit point d'un pouvoir central faisant sentir son action jusqu'aux limites territoriales du pays d'une manière aussi forte que nous avons coutume de le voir dans nos pays occidentaux (1). Les liens qui resserraient les provinces au Trône s'étaient beaucoup relâchés durant la décadence de la dynastie mandchoue et la révolution de 1911 ouvrit une ère d'anarchie dont le pays ne s'est point encore dégagé. Les provinces tendent à vivre chacune de leur vie propre, sous la dictature de *Tuchuns* ou gouverneurs militaires, qui sans souci trop souvent de l'unité nationale se groupent ou bataillent entre eux suivant l'intérêt du moment. A l'heure où nous écrivons ces lignes, la Chine est divisée en deux grandes factions — Nord et Sud — ayant chacune leur Parlement, leur Gouvernement, leurs armées et percevant des impôts sur tout le territoire où leur contrainte militaire peut s'exercer. Adaptés à un pareil état de chose les paysans et petits boutiquiers poursuivent le cours de leurs affaires dans la mesure que le leur permettent les exigences militaires du moment, peu intéressés par les combinaisons politiques que les intérêts particuliers nouent et dénouent au-dessus d'eux.

L'absence d'une forte organisation politique et financière a permis aux monnaies des pays voisins de se répandre dans le voisinage des frontières ou des ports sur de larges zones où leur usage est parfois prédominant. C'est ainsi que le rouble circule dans la Mandchourie du Nord, le yen dans la Mandchourie du Sud, le dollar de Hong-Kong dans le Kwangtung et le Kwangsi et la piastre

1. C'est à des raisons de politique intérieure que l'on doit principalement attribuer l'échec des diverses tentatives faites jusqu'à ce jour pour réformer le système monétaire de la Chine.

indo-chinoise et la roupie dans le Yunnan. Une telle variété dans la circulation monétaire s'exerçant sur un pays si vaste, comparable plutôt à un continent ou à un groupe de pays différant entre eux tant par le climat que par la langue et les ressources naturelles, rend l'action de la Chine sur le marché de l'argent fort délicate à étudier.

La difficulté en est encore accrue par le caractère très sommaire de l'information économique sur ce sujet. Et si les renseignements publiés par l'Administration des Douanes ou les rapports consulaires des agents étrangers peuvent fournir des suggestions (1), leur caractère fragmentaire ou trop vague ne permet point une étude rigoureuse telle qu'en suscitent des problèmes analogues dans nos pays.

De bons esprits, remarquablement placés pour se former une opinion à ce sujet, se sont toujours retranchés derrière la discrétion nécessaire à l'homme d'affaires et ont évité avec soin de sortir des sentiers battus. Il nous a paru cependant, qu'un chapitre sur la demande de l'argent dans le monde serait trop incomplet si l'importance du rôle de la Chine n'y était exposé, et que malgré les nombreux points obscurs qui subsistent encore sur cette question un essai synthétique devait être tenté.

1. Il ne nous échappe pas en effet que les statistiques de mouvements de métaux précieux sont choses fort délicates à établir et presque toujours imparfaites, celles du Service des Douanes chinoises n'y font point exception, aussi valent-elles moins comme données précises du chiffre des métaux précieux importés et exportés que comme indications du sens du courant. Nous avons toujours d'ailleurs cherché à étayer ces données par la contre-épreuve de statistiques étrangères, ainsi que par les indications fournies par les circulaires des courtiers en argent de Londres ou les renseignements personnels qu'il nous a été possible d'obtenir.

L'action de la Chine sur le marché de l'argent fut d'ailleurs beaucoup plus complexe qu'un raisonnement *a priori* eut pu le faire supposer en 1914. Depuis 1909, elle avait régulièrement tous les ans un solde net d'importa-

Tableau des importations et des exportations chinoises de métaux précieux en 1.000 Haikwan taëls

	ARGENT			OR			Métaux précieux
	Importations	Exportations	Importations nettes (+) Exportations nettes (—)	Importations	Exportations	Importations nettes (+) Exportations nettes (—)	Total net
1911	61.083	22.777	+ 38.306	4.024	2.491	+ 1.533	+ 39.839
1912	45.098	25.850	+ 19.248	9.297	1.838	+ 7.459	+ 26.707
1913	55.711	19.743	+ 35.968	3.065	4.451	— 1.386	+ 34.582
1914	16 499	30.122	— 13.623	861	18.862	— 13.000	— 26.623
1915	20.718	39.100	— 18.382	819	18.211	— 17.392	— 35.774
1916	37.088	65.766	— 28.678	19.903	8.102	+ 11.801	— 16.877
1917	27.507	48.490	— 20.983	13.872	5.025	+ 8.847	— 12.136
1918	36.124	12.629	+ 23.495	1.228	2.282	— 1.054	+ 22.441
1919	62.094	8.968	+ 53.125	51.079	9.896	+ 41.173	+ 94.298
1920	126.354	33.715	+ 92.639	50.967	68.469	— 17.502	+ 75.137

Nota. — Les chiffres relatifs au commerce extérieur de la Chine sont extraits des publications du Service des douanes maritimes chinoises.

tions d'argent, et ce mouvement paraissait ne devoir que se développer avec les demandes de matières premières par les belligérants. En fait, ce n'est qu'après avoir alimenté durant 1916 et 1917 les besoins des pays voisins, que la demande de la Chine se manifesta avec toute son ampleur

et fut un des facteurs prépondérants dans la hausse des cours de l'argent en 1919.

Tableau du commerce extérieur (marchandises) de la Chine en 1.000 Haikwan taëls

	Importations	Exportations	Total	Importations nettes
1911	471.504	377.338	848.842	94.166
1912	473.097	370.520	843.617	102.577
1913	570.163	403.306	973.469	166.857
1914	569.241	356.227	925.468	203.014
1915	454.476	418.861	873.337	35.615
1916	516.407	481.798	998.205	34.609
1917	549.519	462.932	1.012.451	86.587
1918	554.893	485.883	1.040.776	59.010
1919	646.998	630.809	1.277.807	16.189
1920	762.250	541.631	1.303.881	220.619

NOTA. — Le Haikwan taël est une monnaie de compte qui représente un poids d'argent fixé par les traités franco-chinois et anglo-chinois de 1858 à 37 gr. 783 et à 583,3 grains. 100 Haikwan taëls = 111,40 taëls de Shanghaï.

La valeur moyenne du Haïkwan taël fut :

Années	En francs	En Sh. et pence	En U. S. dollars	En roupies
1913.	3,81	3.0 1/4	0,73	2,25
1919.	10,12	6.4	1,39	3,54

II

1914-1915

Arrêt des importations d'argent en Chine. Concentration de fortes réserves d'argent dans les banques de Shanghaï et de Hong-Kong

L'année 1913 avait été témoin d'une énorme importation d'argent venant d'Europe et d'Amérique qui dirigée sur Shanghaï était en majeure partie restée en dépôt dans les banques étrangères de la place. L'emprunt de £ 25 millions consenti à la Chine par le Groupe des Cinq Puissances n'était probablement point étranger à cet afflux de métal. La circulaire annuelle Montagu (1) indiquait que les stocks d'argent en possession des banques étrangères de Shanghaï avaient passé de 24.500.000 onces fin 1912 à 52.960.000 onces fin 1913. Ce mouvement ne devait que s'accentuer en 1914 et la même publication annonçait pour la fin de cette année un chiffre de 68.500.000 onces. Et cependant, la guerre avait apporté un trouble profond dans les relations commerciales de la Chine avec l'étranger, et, contrairement à ce qui se passait depuis 1908, les statistiques pour 1914 indiquaient une exportation nette de métaux précieux (2). Cette année en effet il y eut une énorme diminution des importations d'argent de toute provenance et spécialement d'Europe et d'Amérique, cependant que le chiffre des exportations augmentait de plus de 50 0/0, les deux tiers étant dirigés sur Hong-Kong.

1. Cf. Montagu, *Annual Bullion Letter*, 1913.
2. Cf. tableau page 104.

Durant le premier semestre de 1914 la Chine s'était un peu tenue à l'écart du marché de l'argent dans l'attente d'une décision relative à la conclusion d'un nouvel emprunt qu'elle négociait avec le groupe des cinq puissances et destiné notamment à faciliter l'exécution de la réforme monétaire qui venait d'être promulguée à Pékin (1). Le début de la guerre européenne suspendit ces pourparlers.

L'absence de cote de l'argent à Londres pendant plusieurs jours, et surtout la suppression du marché à terme qui fut maintenue par la suite, vinrent jeter le trouble dans les milieux financiers. En présence de l'incertitude générale et du sentiment d'insécurité qui régnaient alors, les banques étrangères annulèrent les crédits qu'elles avaient consenti et s'abstinrent presque complètement pendant plusieurs semaines de toute négociation de change qu'elles n'acceptèrent de traiter qu'à des taux prohibitifs. Bien des contrats conclus pour le commerce extérieur furent rompus et si l'exportation du thé qui s'était effectuée dans les mois précédents eut peu à souffrir, en revanche celle des soies arrêtée au moment où elle battait son plein, tomba de Hk Tls 104.852.141 à Hk Tls 79.561.867 en 1914. La liquidation des banques et maisons de commerce allemandes qui avaient pris une place considérable sur le marché chinois vint encore aggraver une situation difficile. De plus, lorsqu'en octobre une légère reprise commerciale parut se dessiner elle fut considérablement entravée par le manque de tonnage. Les compagnies de

1. La loi du 10 février 1914 est analysée et commentée dans l'*U. S. Mint Report*, 1914, pages 165 et s. Cette réforme avait pour but l'unification des monnaies chinoises sur la base du yuan ou dollar d'argent, destiné à remplacer les pièces disparates en circulation.

navigation allemandes et autrichiennes avaient cessé tout service, quant aux compagnies alliées ou neutres, la réquisition ou l'emploi plus fructueux en d'autres mers avaient distrait d'Extrême-Orient une forte partie du tonnage qui y était affecté. Alors que le montant des importations favorisé au début de l'année par un change élevé présentait un chiffre peu inférieur à celui de 1913, celui des exportations tombait de Hk Tls 403.305.546 à Hk Tls 356.226.629 (1) aggravant ainsi le solde débiteur de la balance du commerce (2). La restriction des exportations de marchandises eut pour corollaire une moindre demande d'argent pour le financement des achats dans l'intérieur. En même temps, des envois de métal faits par les provinces à la suite d'inquiétudes et de troubles accrus par le début de la guerre européenne, venaient encore contribuer à accroître les stocks d'argent de Shanghaï (3).

1. Métaux précieux exclus. Chiffres nets à l'exclusion des réexportations.

2. Au cours de cette étude, bien des allusions seront faites à la balance du commerce de la Chine, mais peu à la balance des comptes. En fait, le mouvement de la balance du commerce étant pour la Chine l'élément le plus important — et aussi le plus connu — de la balance des comptes, il nous a paru que si les chiffres fournis par la balance du commerce ne peuvent être considérés comme identiques à ceux de la balance des comptes, ils indiquent une tendance intéressante à signaler pour l'étude du mouvement des métaux précieux. Chaque fois d'ailleurs que d'autres éléments importants de la balance des comptes sont venus à notre connaissance, nous nous sommes empressés de les signaler.

Il suffit de lire les études de M. H.-B. Morse sur la question de la balance des comptes de la Chine pour voir combien une telle matière, fort délicate à élucider pour un pays quelconque, est ici pleine d'obscurité, même pour un homme dont la compétence est universellement reconnue comme lui.

3. Statistiques du mouvement d'argent du port de Shanghaï avec

Une baisse du change au-dessous de la parité métallique favorisa les exportations de métal blanc dirigées en majeure partie sur Hong-Kong (1). Ce port qui était jusqu'à ce jour un centre de distribution d'argent venant d'Amérique, reçut en 1914 plus d'argent de Chine qu'il ne lui en envoya. La spéculation trouva dans le mauvais état de la circulation chinoise le moyen de faire des remises à bon compte sur cette place par de fructueux arbitrages basés sur la dépréciation de monnaies au-dessous de leur parité métallique. Ce furent soit des « chopped dollars », vieilles pièces frayées et déformées par des poinçonnages nom-

les ports fluviaux et maritimes ouverts au commerce étranger (Extrait de *China*, *Customs Report*, Part, II, vol. III).

	1913 — Hk Tls	1914 — Hk Tls
Importations venant de l'intérieur .	25.168.701	26.709.422
Exportations vers l'intérieur. . .	30.805.032	16.703.709

1. Tableau des mouvements d'argent entre la Chine et Hong-Kong en 1.000 Hk Tls (Extrait de *China*, *Customs Report*, tome I).

	Importations venant de Hong Kong			Exportations vers Hong-Kong			CHINE — Importations nettes (+) Exportations nettes (–)
	Lingots	Espèces	Total	Lingots	Espèces	Total	
1912	9.402	13.357	22.759	1.352	13.876	15.229	+ 7.530
1913	13.292	7.467	20.759	988	12.136	13.125	+ 7.634
1914	5.634	8.288	13.923	45	21.116	21.162	— 7.239
1915	4.002	8.677	12.679	875	24.807	25.683	— 13.004

breux (1), soit surtout des monnaies divisionnaires d'argent. Sans égard pour la situation monétaire et uniquement préoccupées du bénéfice à retirer de la frappe d'espèces d'un titre inférieur, bien des Monnaies provinciales chinoises avaient inondé le pays de pièces de 20 et 10 cents. La pléthore de ces pièces avait amené leur dépréciation (2).

Ce mouvement d'argent vers Hong-Kong fut encore accentué par la politique du Gouvernement de la Colonie qui, lui aussi, affligé d'une dépréciation de sa monnaie divisionnaire, avait décidé depuis 1913 de la faire rentrer et d'en refondre une grande partie afin de la ramener au pair du dollar (3).

On aurait tort d'assimiler cette masse d'argent exportée à Hong-Kong à celle qui prit le chemin de Londres. Si les conventions internationales ont placé Hong-Kong hors de la souveraineté de la Chine, il est économiquement inséparable d'elle. Ce port franc, dont le mouvement commercial est l'un des plus importants du monde est avec

1. Shanghaï en exporta plus de 7 millions vers Hong-Kong. Cf. *China, Customs Report*, Part. II, vol. III, page 794.

2. Un rapport du Conseil général des Etats-Unis, à Hong-Kong, M. E. Anderson, daté du 23 décembre 1914 et publié dans les *Commerce Reports* du 4 février 1915, signale à cette époque les dépréciations suivantes par rapport au billet de 1 dollar de Hong-Kong :

Pièces de 20 cents chinoises . . .	dépréciation	28,0 0/0
Pièces de 20 cents de Hong-Kong . .	—	17.8 0/0

Cf. aussi du même auteur un rapport du 2 novembre 1914 paru dans la même publication, numéro du 7 janvier 1915.

3. Le Gouvernement de Hong-Kong dont la monnaie circule dans la Chine du Sud, avait été amené à faire des frappes en excès des besoins de la Colonie et ses monnaies divisionnaires avaient été entraînées par la dépréciation des monnaies divisionnaires chinoises.

Shanghaï le centre financier le plus puissant de l'Extrême-Orient, et, dans le financement du commerce de la Chine du Sud, il a un rôle prépondérant, analogue à celui de Shanghaï pour les provinces centrales et septentrionales.

Les sommes d'argent qui y furent dirigées cette année ne doivent donc point être considérées, dans leur totalité, comme perdues pour le marché monétaire chinois, elles contribuèrent seulement en grande partie à grossir les réserves des banques de la place (1).

La situation de la Chine au regard du marché de l'argent ne fut point sensiblement modifiée en 1915. Durant la première partie de l'année, le commerce extérieur manqua d'activité et les importations de marchandises furent gênées par les restrictions nées de la guerre, ainsi que par

1. Etablir le mouvement des métaux entre la colonie de Hong-Kong et l'étranger est chose fort délicate, car son Gouvernement ne publiait point de statistique commerciale jusqu'à une date récente (1918). Cependant l'examen des publications statistiques des pays qui sont le plus en rapport avec Hong-Kong pour le commerce des métaux précieux, nous montre pour l'année 1914 :

Importations nettes d'argent de Hong-Kong en provenance du Japon . . .	1.400.000 onces environ
Importations nettes d'argent de Hong-Kong en provenance des Etats-Unis . .	9.600.000 —
Exportations nettes d'argent vers Londres	2.600.000 —

Certes, bien des pays, tels que la colonie des Détroits, les Philippines, les Indes Néerlandaises, ont un mouvement de métaux précieux avec Hong-Kong, mais des renseignements recueillis d'autre part dans les rapports du Service des Douanes chinoises ainsi que les circulaires des courtiers en argent de Londres, s'accordent à indiquer que les stocks d'argent de Hong-Kong, de même que ceux de Shanghaï, s'élevèrent, en 1914, à un chiffre supérieur au niveau normal de ces deux ports.

un change exceptionnellement bas qui, avec des frets, et primes d'assurance accrus, rendirent encore plus sensible pour le consommateur chinois la hausse des prix sur les lieux de production. En face de cette diminution des importations, l'animation du marché qui se manifesta dans les derniers mois de l'année permit d'enregistrer une augmentation des exportations.

La fermeture de sources d'approvisionnement telles que l'Inde et la Russie dirigea les acheteurs japonais et américains sur la Chine, notamment pour des peaux, laines et cotons, cependant que le marché des soies commençait à se relever de la crise profonde consécutive à la déclaration de guerre. Importations et exportations furent d'ailleurs gênées par la difficulté de se procurer un tonnage suffisant, et le mouvement commercial de la Chine pour l'année 1915 fut inférieur au chiffre de 1914 (1).

L'amélioration de la balance du commerce que nous venons de signaler n'amena point de grands changements dans les mouvements d'argent avec l'étranger, et les facteurs qui à cet égard étaient entrés en jeu en 1914, continuèrent leur action en 1915. Comme l'année précédente, les statistiques des Douanes chinoises (2) indiquent un solde net d'exportations d'argent en majeure partie dirigées sur Hong-Kong, cependant que la Russie où la pénurie de monnaie d'argent était devenue fort sensible (3) s'approvisionnait à Shanghaï pour plus de 8 millions d'argent en lingots.

Hong-Kong continua à recevoir une importation nette d'argent de la Chine constituée en grande partie par des

1. Cf. tableau page 105.
2. Cf. tableau page 104.
3. Cf. Montagu, *Annual Bullion Letter*, 1915, page 15.

monnaies dépréciées (1). Cependant, grâce à l'afflux de riches Chinois, venus eux et leurs biens se mettre dans les concessions étrangères à l'abri des troubles de la province, Shanghaï put, sans importation nouvelle et tout en gardant un stock exceptionnellement élevé (2), faire face à de grosses demandes d'argent. Celles-ci émanaient surtout de la vallée du Yangtzé dont les récoltes avaient été cette année supérieures à la moyenne ainsi que de la région de Tientsin dont les exportations qui se font normalement vers le Japon et les Etats-Unis n'avaient point diminué comme celles d'autres provinces.

En résumé, les années 1914 et 1915 peuvent être brièvement caractérisées par la désorganisation du commerce extérieur de la Chine et l'accentuation du caractère défavorable de sa balance commerciale en 1914 et durant la première moitié de 1915. En outre dans le même temps ses importations d'argent venant d'Europe et d'Amérique

1. Les Douanes chinoises indiquent pour l'année 1915 une exportation nette d'argent de Canton vers Hong-Kong, s'élevant à plus de Hk Tls 5 millions. Cf. aussi le rapport du Consul général des Etats-Unis à Hong-Kong, M. E. Anderson, daté du 16 octobre 1915 et publié dans le numéro du 1er mai 1916 des *Commerce Reports*, qui signale que depuis le début de l'année le Gouvernement de Hong-Kong avait, au prix de $ 1.164.000, racheté pour $ 5.550.000 (valeur nominale) de monnaies divisionnaires. Le montant des rachats effectués depuis le début de cette politique, s'était élevé à $ 17.067.000 (valeur nominale) sur une émission de $ 42 millions.

2. Stock d'argent se trouvant dans les banques étrangères de Shanghaï. Evaluations des circulaires annuelles Montagu :

	Onces
Fin 1912	24.200.000
Fin 1913	52.960.000
Fin 1914	68.500.000
Fin 1915	62.820.000

furent sensiblement réduites et des stocks s'accumulèrent à Shanghaï (1) et à Hong-Kong bien supérieurs aux besoins commerciaux et financiers de ces deux places.

III

1916-1er semestre 1917

Les ventes d'argent à l'Inde. La spéculation sur l'or

Les grosses réserves chinoises d'argent inutilisées allaient, en 1916 et 1917, trouver un important débouché. L'Inde britannique dont les besoins de métal se manifestaient depuis le début de 1916 avec une grande ampleur, puisa dans les stocks de Shanghaï et de Hong-Kong l'argent qui lui faisait défaut, et plus de Hk Tls 33 millions (dont plus de Hk Tls 31,1 millions venant de Shanghai) quittèrent ainsi la Chine en 1916 suivis par près de Hk Tls 29 millions en 1917. Le Gouvernement de l'Inde jugea pratique de s'adresser à ces deux marchés ; il lui eut été en effet impossible de se procurer une telle masse d'argent sur les marchés de Londres et de New-York déjà fort occupés à satisfaire les demandes des Monnaies occidentales, sans provoquer une crise très grave. La puissante organisation bancaire anglaise sur ces deux places permit, au contraire, d'effectuer cet énorme dépla-

1. Un rapport du Consul général des Etats-Unis à Shanghaï, M. Thomas Sammons signale dans une revue des événements de l'année 1915, que dans bien des cas les banques étrangères débordées refusèrent d'accorder des intérêts pour ces dépôts d'argent. Cf. *Commerce Reports*, 9 septembre 1916.

cement avec discrétion et sans amener immédiatement une réaction proportionnelle sur les cours de l'argent.

La baisse du change chinois au-dessous de sa parité métallique pendant la plus grande partie de l'année 1916, contribua beaucoup au succès de l'opération, et, à partir du mois de mai spécialement, les envois de Shanghaï s'effectuèrent sur une très grande échelle (1). Il est bon aussi d'ajouter que le Chinois, spéculateur né, n'était point resté indifférent à la hausse des cours de l'argent et par voie de conséquence à la baisse correspondante du prix de l'or (évalué en argent). Un important mouvement de spéculation se développa sur ce terrain, et les Douanes chinoises enregistrèrent pour l'année 1916 une importation nette de plus de Hk Tls 11 millions d'or venant d'Amérique et de Hong-Kong (2).

Cependant Shanghaï ne pouvait exporter une quantité d'argent telle qu'il le fit en 1916 sans que le marché monétaire chinois en fut impressionné. Ces masses d'argent enfermées dans les banques de Shanghaï ne sont point seulement un stock de marchandises mais sont bien plus justement comparables aux encaisses-or conservées par les banques européennes. L'argent étant le gage de la circu-

1. Le mouvement d'exportation d'argent fut aussi favorisé par les nombreuses remises faites sur l'Europe par des étrangers habitant la Chine, en vue de placements en emprunts de guerre ou de souscriptions à des œuvres de guerre diverses.

2. Il est intéressant de remarquer que pendant les deux années précédentes, l'appel d'or du Japon, et surtout des Etats-Unis, pour les besoins de leur marché monétaire, avait déterminé en Chine une forte exportation de métal jaune. Ce mouvement avait été facilité à la fois par la cherté de l'or évalué en argent et aussi par la nécessité de remettre sur une place neutre les sommes dues par la Chine à l'Allemagne pour le service de ses emprunts et de l'indemnité des Boxers.

lation fiduciaire et d'autre part le moyen de règlement le plus usité par le commerce chinois, les variations du stock de Shanghaï dues non seulement aux importations et exportations venant de l'extérieur mais aussi à l'absorption ou au retour de l'intérieur du pays, ont une grosse influence sur le marché monétaire chinois.

Le développement de la période d'exportations (1) qui battait son plein en automne 1916, révéla l'insuffisance des réserves de Shanghai et montra que les exportation d'argent depuis le début de l'année avaient excédé ce dont la Chine pouvait sans danger disposer. A ce moment d'ailleurs, l'approche du Nouvel An chinois (2) qui nécessite un gros mouvement d'espèces, rendit encore les besoins plus aigus. Ce furent alors dans les derniers mois de l'année 1916 des achats précipités à San Francisco (3), ce qui ne contribua pas peu à une hausse rapide des cours de l'argent. Mais, les fêtes du nouvel an passées, et durant tout le reste du premier semestre, l'Inde dont les besoins avaient crû en même temps que les importations de métal durant l'année précédente, mit en œuvre tous les moyens en son pouvoir pour se procurer en Chine de nouvelles masses d'argent dont elle avait un besoin si impérieux.

1. Qui suppose de gros envois d'argent dans les provinces centrales pour payer les achats de produits destinés à être exportés.

2. Le nouvel an chinois qui est fixé à la pleine lune la plus proche du 12 février, est l'époque de grands règlements de comptes en Chine.

3. Quelques ordres furent passés à Londres et la circulaire Montagu, pour l'année 1916, signale qu'en novembre 1916, pour la première fois depuis bien des mois, un envoi d'argent fut fait de Londres à Shanghaï. La Chine reçut aussi, en novembre, de Manille, pour plus de Hk Tls 3 millions de pesos démonétisés par le Gouvernement philippin.

Ainsi, durant l'année 1917, environ Hk Tls 29 millions, venant dans leur presque totalité de Shanghaï, prirent encore le chemin de l'Inde.

Certes les stocks de Shanghaï que nous avons vu dangereusement bas au début du dernier trimestre 1916 n'eussent point suffi à fournir une telle quantité d'argent, si, spécialement durant le premier semestre de l'année 1917, ils n'avaient été alimentés par un constant afflux venant de l'intérieur. Durant l'année 1917 la balance commerciale de la Chine lui fut sensiblement plus défavorable que durant l'année 1916, le commerce des thés notamment, qui fut si brillant en 1915, eut à souffrir de circonstances diverses : production déficitaire, difficultés de vente, prohibition d'importation en Angleterre, et troubles de Russie, sans oublier la concurrence croissante des thés de Java (1). En outre, la hausse si grande de son change ainsi que les nombreuses restrictions d'importation dans les divers pays, tendaient à restreindre l'ensemble de ses exportations de marchandises aux seuls produits absolument indispensables à la consommation des pays occidentaux. C'est ainsi que durant cette année le port de Shanghaï, à l'inverse de l'année précédente, put avoir un solde net d'importations d'argent venant de l'intérieur ; les difficultés du commerce des thés notamment, lui ayant permis de réduire de façon très sensible ses envois d'argent sur Hankow, tandis que les provinces centrales n'en devaient pas moins lui expédier de l'argent pour payer les importations de marchandises venant de l'étranger dont le chiffre s'était encore accru

1. De même l'exportation des graines de sésame fut sensiblement réduite en 1916 par suite de la pénurie de tonnage.

en 1917 (1). Ainsi cette place put faire face au drainage de l'argent vers l'Inde qui se produisit spécialement durant le premier semestre, alors que le change chinois était au-dessous de la parité métallique. A ce moment d'ailleurs, comme l'année précédente, à un courant d'exportations d'argent, correspondait une importation d'or que l'Administration des Douanes évalue pour l'année à la somme nette de près de Hk Tls 9 millions (2), ce chiffre élevé fut atteint malgré la prohibition d'exportation de l'or décrétée vers le milieu de l'année par les Etats-Unis suivis peu après par le Japon.

IV

Juillet 1917. — Mai 1919

Le grand besoin d'argent de la Chine. L'état de son commerce extérieur, puis le contrôle anglo-américain du marché de l'argent l'empêchent de lui donner satisfaction.

Les énormes exportations d'argent que la Chine effectuait depuis 1916 ne pouvaient se poursuivre sans danger. Nous avons déjà vu qu'au cours de l'automne 1916, le resserrement du marché de Shanghaï avait nécessité des rachats précipités, et la continuation du mouvement

1. Cf. tableau page 105.

2. Cf. à ce sujet le *North China Herald* du 21 avril 1917 : « Il est « en outre une autre cause qui contribue à vider la Chine d'argent, « ce sont les importations de lingots et de monnaies d'or par les « exportateurs afin de payer leurs achats, car ce moyen de règlement « a été trouvé meilleur marché que l'importation d'argent ».

d'exportation au cours du premier semestre 1917 n'avait pas été sans émouvoir les milieux commerciaux de cette place. La Chambre de commerce chinoise de Sanghaï avait à ce sujet engagé des négociations avec la Chambre de commerce internationale, et une pétition fut présentée au *Tayoin* de la ville, en mai 1917, dans le but de faire prohiber l'exportation de l'argent dont la rareté était une cause de gêne pour le commerce du thé et de la soie (1) et rendait très difficile le financement du commerce extérieur en général. Sur d'autres points du territoire les autorités locales avaient pris l'initiative d'imposer des restrictions au mouvement de l'argent, par exemple à Ningpo et aussi dans le Yunnan.

La situation économique du pays non seulement ne permettait plus les exportations, mais exigeait au contraire un afflux de métal. Nombreux sont les marchés chinois où, vers la fin de l'année 1916, l'on signale la rareté de la circulation métallique encore accrue par la refonte et l'exportation de monnaies de cuivre.

Le développement des industries de guerre au Japon et aux Etats-Unis avait amené une importante demande de cuivre qui avait donné naissance à une large spéculation basée sur la refonte de monnaies de cuivre chinoises et leur exportation sous forme de lingots. L'opération ne laissait point que de donner un intéressant bénéfice puisqu'un rapport du Consul général des Etats-Unis à Hong-Kong, daté du 24 octobre 1916 (2), nous informe que sur cette place 1 picul (3) de monnaie de cuivre chinoise était

1. Voir à ce sujet un rapport du Consul général des Etats-Unis à Shanghaï, publié dans *Commerce Reports*, 18 juillet 1918.
2. Cf. *Commerce Reports*, 5 décembre 1916.
3. Soit 60.453 kilogrammes.

évalué à 25 dollars locaux, soit environ 12,50 dollars-or, tandis qu'au Japon une même quantité était cotée l'équivalent de 15 dollars-or. C'est ainsi que la Chine qui pour les besoins de sa circulation avait importé en 1913 200.736 piculs de cuivre en lingots, en exporta 538.763 piculs en 1916 et 662.165 piculs en 1917 (1). Ces chiffres qui sont ceux déclarés à l'Administration des Douanes chinoises sont, d'après l'opinion générale, notablement inférieurs à la réalité. Ces opérations de refonte étaient en effet considérées comme criminelles sous la dynastie mandchoue et le nouveau régime républicain n'avait cessé de les considérer comme punissables, cependant de nombreux rapports des Commissaires des Douanes signalent sur divers points du territoire le drainage des pièces de cuivre et leur refonte.

Une telle raréfaction d'espèces métalliques excita le développement de la circulation fiduciaire et le rendit plus périlleux.

Une circulation fiduciaire développée, pas plus que les dangers de ses excès n'étaient choses nouvelles en Chine (2). De tout temps et surtout durant la période de troubles que traverse la Chine depuis 1911, l'émission de billets fut considérée par les diverses autorités comme une intéressante manière de battre monnaie à peu de frais et de se procurer ainsi d'importantes ressources. Avec le régime

1. La presque totalité de ces exportations fut effectuée par le port de Kiachow à destination du Japon.

2. Cf. V. Klaproth, *Mémoires relatifs à l'Asie*, vol. II, page 355. Ce savant a trouvé dès le second siècle avant notre ère la trace d'une monnaie fiduciaire en Chine sous forme de peaux de renne ornementées.

Cf. aussi Morse, *Trade and Administration of China*, Chapitre V.

d'anarchie latente qui régnait depuis plusieurs années, bien des gouverneurs militaires avaient émis, soit eux-mêmes soit par l'intermédiaire de la Banque officielle de la province, des billets point ou très insuffisamment gagés. L'exemple venait de haut : en 1916 les deux banques officielles de l'Etat chinois, la Banque de Chine (1) et la Banque des Communications, se virent obligées par le Gouvernement de suspendre le remboursement de leurs billets. L'intrusion du Gouvernement dans la gestion de la Banque de Chine fut la principale cause des déboires de cet établissement, et des prélèvements exagérés pour des fins politiques mirent la Banque aux prises avec de graves difficultés ; l'on prétend même que si à partir de 1916 le pouvoir central voulut lui imposer le cours forcé, ce fut seulement dans le but de pouvoir disposer à loisir du montant de son encaisse. Des résistances nombreuses se firent jour en divers endroits et telle succursale comme celle de Shanghaï refusa d'obéir à l'ordre du Gouvernement. Ces faits amenèrent une dépréciation des billets qui varia suivant les lieux, d'après le degré de confiance qu'inspiraient les réserves propres et la prudence de la direction de l'agence. La reprise des paiements en espèces fut ordonnée en 1917, et, en 1918, le Gouvernement émit un emprunt intérieur de 93 millions de dollars mexicains dont le produit devait aider au succès de l'opération.

La variété de la circulation fiduciaire chinoise est très grande, aux billets des deux Banques d'Etat (2) et des

1. Cf. à ce sujet un intéressant rapport de M. A.-W. Perrin, faisant fonction d'Attaché commercial des Etats-Unis à Pékin, paru dans *Commerce Reports*, 7 février 1918.

2. Ce vocable peut leur être appliqué en fait sinon en droit.

Banques de province déjà mentionnés, il faut ajouter les émissions de Chambres de commerce (1), de banques privées ou de commerçants divers (2). Un effort d'unification fut tenté par le Gouvernement en 1917 afin d'arriver graduellement à ne laisser circuler que les billets de la Banque de Chine et de la Banque des Communications ; si ces tentatives donnèrent par endroits des résultats, on ne peut dire que pour l'ensemble du pays la situation en fut très sensiblement améliorée.

Le trait commun de la presque totalité de ces billets, si nous en exceptons ceux émis par les banques étrangères dans les ports à traités, était l'insuffisance des réserves métalliques destinées à les gager. L'on put voir, en plusieurs circonstances des banques — officielles ou privées — refuser d'accepter au pair le papier qu'elles avaient émis ou même être amenées à cesser tout remboursement. Dans ces cas, des tentatives furent souvent faites pour remédier aux difficultés de la situation. Sur l'initiative de Chambres de commerce locales il fut en général procédé à la création d'une banque qui devait racheter les billets dépréciés en circulation. A cet effet, cet établissement effectuait une émission nouvelle qui, bientôt atteinte du même mal que ses devancières, ne tardait point à partager leur sort. Beaucoup de ces entreprises de restauration n'eurent d'autre résultat que d'accroître la confusion existante (3).

1. Dans ces cas l'émission fut gagée soit par des espèces, soit par des billets de Banques provinciales. Cf. Rapport du Consul des Etats-Unis à Changscha, M. N.-T. Johnson dans *Commerce Reports*, 30 mars 1917.

2. Certaines de ces émissions étaient souvent analogues à une inscription à un compte courant, utilisable par virement sans déplacement d'espèces.

3. Voir à ce sujet dans *China, Customs Reports* (Part. II, Vol. I,

D'ailleurs si le pays souffrait de l'émission fiduciaire chinoise, il n'avait point à se louer complètement des billets étrangers qui circulaient sur son territoire. La débâcle du rouble — roubles Romanoff, roubles Kerenski —, poursuivie durant les années 1917, 1918 et 1919, jusqu'à l'anéantissement presque complet de leur valeur, avait porté une singulière atteinte aux populations de la Mandchourie et du Shantung (1). Nous ne signalons que pour mémoire la dépréciation des billets de Hong-Kong qui jouent un rôle prépondérant dans le financement du commerce de la Chine du Sud et qui avaient été affectés par la prohibition d'exporter de l'argent édictée par le Gouvernement de la Colonie ; en outre, les billets yen-or, introduits avec force libératoire par les Japonais dans la Mandchourie du Sud, avaient eu leur sort lié à la dépréciation de l'or par rapport à l'argent. Au milieu des fluctuations des diverses monnaies chinoises ces faits ne parurent point anormaux à l'excès, et l'usage de ces deux derniers billets ne fut point très sensiblement restreint. Ils représentaient en effet, aux yeux de bien des Chinois, une émission sainement conduite et dont la valeur ne risquait point de disparaître complètement à l'instar de celle de bien d'autres monnaies de papier.

Certes pour apprécier l'accroissement de la confusion monétaire en Chine depuis 1914, on aurait tort de prendre comme point de comparaison un état analogue à celui de

année 1918, pages 199 et s. et année 1919, pages 183 et s.) l'instructif récit des vicissitudes à travers lesquelles passa la circulation fiduciaire du port de Newchwang.

1. Par suite des nombreux émigrants qui allaient tous les ans à Vladivostock, l'usage du rouble s'était très développé dans la province du Shantung.

nos pays européens, et l'on ne doit point oublier que, même avant la révolution de 1911, la situation était certainement très défectueuse à cet égard. Le peuple chinois était depuis longtemps accoutumé à la complexité des diverses monnaies en circulation et à la variation presque quotidienne de leurs rapports réciproques.

Si le malaise profond dont souffrait le marché monétaire en 1917 et 1918 n'était point dû uniquement à l'insuffisance du stock métallique, il était cependant, ainsi que nous l'avons vu, singulièrement aggravé de ce chef. Le rapport du Commissaire des Douanes pour l'année 1917 pour la ville de Changsha, notamment, se fait l'écho d'une opinion autorisée d'après laquelle la province du même nom travaillait avec un stock d'argent inférieur d'au moins 50 millions de dollars à ses besoins normaux. La situation économique de la Chine ainsi que l'état de son commerce extérieur, ne lui permirent point encore d'exercer sur le marché mondial de l'argent l'importante demande que motivaient ses besoins.

L'année 1917 vit une tentative avortée pour la restauration de la dynastie mandchoue. Une aggravation des troubles intérieurs en résulta : la province du Yunnan, notamment, déclara son indépendance, plus au nord la riche province de Szechwan fut troublée par des combats nombreux, et le trafic commercial sur le Haut Yangtzé fut presque arrêté à la suite de la réquisition de vapeurs et de jonques du fait des mouvements de troupes et des combats dans ces régions. Des circonstances atmosphériques défavorables, la sécheresse en été, des inondations en automne, vinrent encore joindre leur effet pour réduire sensiblement durant cette année les importantes demandes d'espèces que les régions du Moyen Yangtzé font tous les

ans à la place de Shanghaï (1). Malgré la hausse générale des prix, le chiffre des exportations chinoises fut en 1917 inférieur à celui de l'année précédente. L'exportation du thé notamment, fut très affectée par la prohibition placée par la Grande-Bretagne sur l'importation des thés étrangers, et aussi par le mauvais état du marché russe (2) dont le crédit fut fortement réduit par suite de la dépréciation du rouble.

Au cours de l'année 1918, l'état de la circulation monétaire chinoise ne fut point sensiblement amélioré, et les besoins d'argent de l'intérieur devinrent de jour en jour plus pressant. Certes les circonstances nées de la guerre mondiale qui avaient gêné le commerce extérieur durant les années précédentes, ne manquèrent point d'exercer leur influence en 1918. Le cours élevé de l'argent tendit à rendre plus difficile la vente des marchandises chinoises à l'étranger et amena d'autre part une importante diminution des remises (3) des coolies d'Amoy et de Swatow émigrés vers les Détroits, les Indes néerlandaises, les Iles Philippines ou les Etats-Unis. Le tonnage mis à la disposition des exportateurs devint plus insuffisant encore à la

1. Les exportations déclarées d'argent de Shanghaï vers Hankow qui s'élèvent en général tous les ans à la somme nette de Hk Tls 8 à 10 millions n'atteignirent même pas Hk Tls 2 millions en 1917.

2. Ce débouché fut même supprimé à la suite de l'embargo sur les exportations vers la Russie, édicté par la Chine peu après son entrée dans la guerre européenne.

3. Ces remises faites par les travailleurs chinois à leur famille s'élevaient à un chiffre considérable, on les évaluait en moyenne à 15 millions de dollars-or par an avant la guerre. Cf. à ce sujet le rapport du 16 mai 1917 du Consul américain à Amoy, M. Clarence E. Gausse (*Commerce Reports*, 28 juin 1917) et le rapport du Consul Myrl S. Myers (*Commerce Reports*, 30 décembre 1919).

suite du retrait continuel de bateaux et de leur affectation à des services de guerre. Les restrictions nombreuses imposées au commerce extérieur par les Gouvernements belligérants furent non seulement maintenues mais renforcées et parfois tout échange fut rendu de ce chef impossible dans certaines branches commerciales. La guerre civile continua au cours de l'année et permit le développement d'un brigandage intensif qui se traduisit parfois par des attaques de villages ou par l'interruption prolongée du trafic sur certaines voies ferrées ou autres routes commerciales.

Malgré ces conditions défavorables, le mouvement du commerce extérieur fut plus important en 1918 que durant l'année précédente. Si l'on enregistre une épidémie d'influenza qui, de Mongolie, descendit vers les provinces de Shansi, Chihli et Shantung, l'année fut exempte cependant d'inondations étendues, sécheresses ou famines, événements malheureusement fréquents dans la vie de la Chine ; les récoltes furent en général abondantes et les régions qui n'étaient point immédiatement affectées par la guerre civile connurent la prospérité. Aussi un important courant d'achats d'argent se développa au cours du premier semestre 1918 aux Etats-Unis (1).

L'entrée de la Chine en guerre aux côtés des Alliés (2) avait été un facteur important de fermeté pour le change chinois : outre la suspension du service de l'Indemnité des Boxers consentie par les Alliés (3) et l'annulation de la portion de créance des Etats ennemis, d'importants paiements devaient être faits par les Alliés à la Chine pour l'usage des vaisseaux ennemis internés dans ses ports.

1. Tableau des exportations mensuelles d'argent des Etats-Unis vers

Par contre les créances de la Chine sur l'Europe furent accrues du fait de l'emploi en France d'environ 150.000 travailleurs chinois dont une partie du salaire était payable à leur famille restée au pays natal.

Les restrictions très sévères apportées en août 1918 par

la Chine (en $). Chiffres extraits du *Honthly summary of the foreign commerce of the United States :*

	1915	1916	1917	1918	1919	1920
Janvier.	....	974.016	....	325.208	....	17.443.476
Février.	....	1.270.098	1.315.184	1.124.341	346.870	9.967.411
Mars ...	....	123.477	....	2.282.231	123.606	6.068.762
Avril ...	....	....	630.722	2.861.892	....	9.827.482
Mai....	....	....	984.063	1.382.770	1.489.406	3.035.752
Juin....	....	....	774.348	101.000	6.903.264	2.507.311
Juillet..	121.663	....	523.415	3.138.505	5.194.753	1.065.225
Août ...	....	923.109	794.389	6.731.390	10.911.987	1.943.345
Septem.	....	1.205.453	2.621.021	1.619.909	4.118.688	4.558.168
Octobre.	....	....	301.000	280.808	10.262.671	2.824.081
Novem.	....	681.127	661.250	51.266	13 264.020	858.222
Décem..	....	1.095.741	3.501.239	3.886.767	24.968.102	1.248.375
Total...	121.663	6.273.181	12.106.631	23.786.077	77.583.367	61.347.610

2. Le 14 août 1917.

3. Les Gouvernements de l'Entente accordèrent à la Chine une suspension du paiement de l'indemnité des Boxers pour une période de cinq années à partir de son entrée en guerre. En ce qui concerne la Russie, la mesure ne porta que sur le tiers des sommes dues à ce pays.

le Gouvernement des Etats-Unis (1) aux exportations d'argent fermèrent à la Chine sa principale source d'approvisionnement, elles provoquèrent une grande anxiété dans les milieux financiers de Shanghaï, et le cours du change chinois dépassa sensiblement la parité métallique. Des circonstances locales (2) qui nécessitèrent, en automne, un plus important appel aux stocks d'argent de Shanghaï, firent encore apparaître l'insuffisance des réserves métalliques de cette place.

L'autorisation donnée par le Gouvernement des Etats-Unis, en novembre et décembre, pour l'exportation d'environ 2 millions d'onces d'argent vint apporter un soulagement temporaire au marché de Shanghaï, et, tout en atténuant la crise du change, facilita, dans une certaine mesure, les règlements du Nouvel An.

V

Mai 1919-Mai 1920

Libération du marché de l'argent. Expansion de la demande chinoise.

La situation critique du marché monétaire chinois devait se prolonger au cours de l'année 1919, malgré les énormes importations d'argent qui eurent lieu durant le

1. Cf. tableau page précédente.
Le Canada suivit peu après les Etats-Unis dans cette voie.

2. Le port de Hankow, marché le plus important de la Chine centrale, ressentit en effet vers cette époque une pénurie aiguë de dollars pour financer une récolte exceptionnelle de coton que les experts évaluaient au triple d'une récolte normale.

deuxième semestre (1). Bien que la Chine ait reçu durant cette période plus de Hk Tls 43 millions d'argent des Etats-Unis, les stocks des banques étrangères de Shanghaï présentaient le 3 janvier 1920 un chiffre inférieur à celui du 7 juin 1919 (2).

Durant cette période les besoins chinois de métal blanc se développèrent dans une large proportion. Une accalmie se manifesta dans la situation politique intérieure. Certes les espoirs que l'on avait placés sur le succès de la Conférence entre les délégués du Nord et du Sud qui se réunit à Shanghaï le 20 février 1919, furent loin d'être réalisés. Néanmoins, si à la suite de vicissitudes diverses, les négociations aboutirent à un échec et ne donnèrent pas à la Chine le calme politique, prélude d'une réorganisation administrative dont elle avait tant besoin, on doit noter cependant que l'activité militaire des diverses factions se ralentit notablement. Il en résulta peu à peu un état voisin de l'ordre qui ne fut troublé que par quelques combats dans le Fukien et le Szechwan ainsi que par l'activité des pirates dans les provinces du Kwangtung et du Kwangsi qui furent de tout temps leur terrain d'élection.

Favorisé par ces conditions intérieures, le change-

1. Cf. tableau page 127.

2. Stocks d'argent des banques étrangères de Shanghaï (d'après les circulaires hebdomadaires Montagu) :

	Sycees — Onces	Dollars-argent —	Barres —
Au 7 juin 1919 . . .	26.223.000	11 300.000	
Au 3 janvier 1920 . .	20.600.000	10.800.000	3.000

Les sycees sont les lingots d'argent chinois tandis que les barres se rapportent à des lingots d'argent étrangers du poids de 1.000 onces environ.

ment survenu dans la situation politique mondiale devait permettre un brillant essor du commerce chinois. Les chiffres enregistrés pour l'année 1919 (1) par l'Administration des Douanes atteignent à des hauteurs inconnues jusqu'à ce jour. Malgré les nombreuses difficultés de nature à entraver les importations de produits étrangers — lenteur des communications télégraphiques, grèves et hausse des prix dans les pays occidentaux, sans parler de l'absence de stocks et des longs délais de livraison qui en étaient la conséquence —, la Chine reçut de l'étranger Hk Tls 646.997.681 de marchandises au lieu de Hk Tls 554.893.082, soit une augmentation de plus de 16 0/0. Ce chiffre eut été probablement plus élevé, si un mouvement de boycottage qui se développa dans les ports du Centre et du Sud, à la suite de l'attitude du Japon à la Conférence de la Paix, n'était venu sensiblement réduire pendant le deuxième semestre les importations venant de ce pays.

L'accroissement du pouvoir d'achat du peuple chinois dû à la hausse de l'argent et aussi à l'énorme développement des exportations rendit possible des importations aussi élevées. En Chine en effet où l'épargne de la population ne porte que sur des sommes relativement peu importantes, la valeur des importations est liée à celle des exportations et à l'accroissement de crédits à l'étranger qui en résulte. Or si durant l'année 1919 les importations marquèrent l'accroissement que nous avons signalé, les exportations se développèrent dans une proportion beaucoup plus grande encore et de Hk Tls 485.883.031 en 1918 passèrent à Hk Tls 630.809.411 en 1919, soit une

1. Cf. tableau page 105.

augmentation de près de 30 0/0. Le mouvement des ventes de marchandises à l'étranger languissait au début de l'année par suite de l'incertitude générale et de la baisse des prix sur les marchés européens qui avaient suivi la signature de l'armistice ; le tonnage, à l'inverse des années précédentes, était devenu très facile à obtenir, voire même en surabondance, et une baisse des frets en était résultée (1). Dès la fin d'avril, un complet changement survint, et, avec l'énorme développement commercial qui suivit, le tonnage offert trouva facilement emploi ; à certains moments, des primes furent même payées sur les tarifs des frets de la Conférence de Londres. Sauf pour les cotons bruts (2) et les peaux, les chiffres de la plupart des articles exportés présentèrent en 1919 une élévation par rapport à l'année précédente. L'importante demande de produits alimentaires dans les pays européens donna une vive impulsion au commerce des huiles végétales, graines oléagineuses (3), farine de froment, lard, albumine, jaunes d'œufs desséchés, etc... Les exportations de thé bien qu'inférieures en quantité de plus de moitié aux chiffres de 1913 eurent cependant une valeur supérieure de 70 0/0 à celles de 1918.

1. Le tarif du fret entre Shanghaï et les ports américains du Pacifique était passé de U. S. $ 30 par tonne en janvier 1919 à U. S. $ 20 en février et U. S. $ 15 en avril.

2. La diminution de plus de 25 0/0 des exportations chinoises de coton brut en 1919 est due à la fois à la diminution de la récolte, à l'accroissement de la consommation intérieure et aussi à la hausse de l'argent qui incitait le Japon, le plus gros acheteur de coton chinois, à effectuer avec avantage ses approvisionnements dans l'Inde où, cette année, la récolte avait été supérieure à la moyenne.

3. L'exportation de graines de sésame à laquelle la guerre avait fermé les débouchés de la France, la Belgique et l'Italie passa de 234.103 piculs en 1918 à 2.838.504 piculs en 1919, soit de Hk Tls 1.173.284 à Hk Tls 15.577.268.

L'abolition des restrictions qui gênaient l'entrée des thés étrangers à Londres, ainsi que le développement des demandes française et russe, furent la cause de ce développement (1).

Le commerce des soies languissant durant le premier trimestre prit à partir de mai un essor extraordinaire, poussé par le développement des consommations de luxe en Amérique et en Europe. Bien que la récolte eût été exceptionnellement favorable (2) et malgré la hausse de l'argent, les prix à l'intérieur enflèrent rapidement (3). Les ventes de soies et soieries de la Chine à l'étranger passèrent de Hk Tls 107.180.493 en 1918 à Hk Tls 138.077.932 en 1919, soit une augmentation en valeur de 28 0/0.

Le développement des exportations chinoises fut tel que jamais encore depuis bien des années leur chiffre ne s'était rapproché d'aussi près de celui des importations et que la balance commerciale du pays n'avait été aussi peu défavorable. De plus, le retour de travailleurs chinois (4) qui avaient été employés en France fut l'occasion d'une rentrée importante d'espèces dans le Shantung, ainsi qu'en témoignent les statistiques des ports de Chefoo et Kiao-

1. Cependant cette branche du commerce chinois fortement handicapée sur le marché de Londres par la hausse du tael, et le droit différentiel d'entrée supérieur de 2 pence à celui payé par les thés coloniaux, a été très fortement atteint par le chaos économique russe et ne peut espérer reprendre sa prospérité d'antan tant que l'Etat de la Russie ne se sera point amélioré.

2. Surtout dans la région de Canton où elle passa de 37.000 balles en 1918 à 55.000 balles en 1919.

3. Le prix de la qualité « Middle grade steam filatures » passa à Shanghaï de Hk Tls 700 par picul en juin à Hk Tls 1.150 en décembre 1919.

4. De février à décembre 26 vapeurs débarquèrent à Tsingtao 39.471 coolies, et un nombre plus grand encore fut rapatrié en 1920.

chow (1). Enfin, l'on ne doit pas oublier que la suspension du service de l'indemnité des Boxers continua à faire sentir ses heureux effets en dispensant la Chine d'un achat de plus de 3 millions de livres sterling, cependant que les revenus de la Douane lui permettaient de faire face et au delà aux charges des emprunts extérieurs déjà diminuées par la baisse des changes-or.

L'ensemble de ces faits était de nature à faciliter singulièrement les importations d'argent dont le besoin se faisait sentir d'une manière croissante depuis la fin de 1917. En dehors du chaos monétaire qui n'avait fait qu'empirer depuis cette époque, le développement commercial dont fut témoin le deuxième semestre de l'année 1919, amena cette demande ardente de métal blanc qui fut le principal facteur de la hausse vertigineuse des cours jusque dans les premiers mois de 1920.

L'essor des exportations exerça un fort stimulant sur le commerce intérieur, et la réalisation des achats dans les provinces des produits destinés à être envoyés à l'étranger nécessita un drainage important des stocks métalliques de Shanghaï et de Hong-Kong. L'activité des mouvements de marchandises vit son effet augmenté par suite de la hausse générale des prix qui, commencée dans les ports à la suite de la concurrence des commissionnaires-exportateurs se disputant les stocks disponibles, fit sentir son influence dans l'arrière-pays. Une comparaison entre les années 1913 et 1919 montre qu'à Shanghaï (2) le prix

1. Leurs chiffres sont d'ailleurs inférieurs à la réalité par suite du grand nombre d'espèces rapportées par chaque travailleur individuellement, qui échappèrent ainsi au contrôle de la douane.

2. Cf. ce rapport du Consul général des Etats-Unis, M. Thomas Sammons, du 15 octobre 1919, publié dans *Commerce Reports*, 2 décembre 1919.

du riz passa de 7,60 à 9,20 dollars mexicains par picul, le prix du bois de chauffage s'éleva de 40 0/0, tandis qu'on notait une hausse de 100 0/0 sur les soies et soieries. Malgré la hausse du cours de l'argent, les produits importés de l'étranger ne firent point exception à ce mouvement, et durant la même période l'on relève une hausse de 40 0/0 sur les cotonnades et de 50 0/0 sur les articles d'éclairage, pétroles et bougies.

A l'augmentation des quantités de marchandises déplacées, ainsi qu'à la hausse générale des prix, il est bon d'ajouter un autre facteur dont l'importance difficile à préciser dut cependant être grande. Plusieurs rapports des Commissaires des Douanes pour l'année 1919 signalent le développement de la thésaurisation dans les provinces de l'intérieur. La vente des récoltes avait laissé des sommes importantes entre les mains des paysans chinois, et il est fort possible que, sous l'influence du chaos de la circulation fiduciaire, ils aient gardé ce numéraire par devers eux au lieu de le déposer dans les banques. C'est ainsi qu'on explique généralement que le port de Hankow qui au cours de l'année avait reçu de Shanghaï, d'après les statistiques des douanes, environ Hk-Tls 10 millions d'argent, ait été à plusieurs reprises fort gêné cependant à la suite des demandes de l'intérieur, bien des milliers de dollars ayant pris le chemin du Hunan sans retour (1). Des phénomènes analogues furent signalés dans le Chihli bien que le port de Tientsin ait importé plus de Hk Tls 10 milions en provenance de Shanghaï.

Pressé par ces demandes croissantes de l'intérieur, Shanghaï précipitait ses achats aux Etats-Unis (2) et,

1. Cf. *China, Customs Report,* 1919. Part. II, Vol. II, page 513.
2. Cf. tableau page 127.

payant une prime sur la parité du cours de Londres, enlevait la production des mines américaines au fur et à mesure de sa venue sur le marché; de juin à décembre 1919, plus de Hk Tls 40 millions furent ainsi importés. Malgré cet afflux de métal d'une importance inouïe, les stocks des banques étrangères de Shanghaï ne s'élevèrent point (1) et restèrent au-dessous de la moyenne nécessaire à la bonne marche des affaires. Les disponibilités de la place étaient, de plus, en grande partie immobilisées par des spéculations diverses concomitantes au développement industriel du port et à l'activité fiévreuse des milieux commerciaux. Les spéculations sur l'or (2), celles sur les actions des filatures de coton, ainsi que les besoins du commerce extérieur alors en plein essor, absorbaient et au delà les facultés de crédit de la place, et dans ces derniers mois de 1919 les banques envisagèrent sérieusement la suspension d'achat de tout papier sur l'étranger jusques au mois de mars 1920. Le change monta très au-dessus de la parité métallique (3) et dans le but avoué de faciliter les rapports commerciaux sino-américains, le Gouvernement des Etats-Unis fit publiquement annoncer au début de décembre qu'il allait faire mettre en vente sur le marché de Shanghaï, au prix de U. S. $ 1,35 l'once de fin, une partie des stocks d'argent libérés par le Pittman Act (4). Cette

1. Cf. page 129, note 2.

2. Au cours de l'année 1919, le port de Shanghaï reçut une importation nette de plus de Hk Tls 40 millions d'or en barres, dollars ou souverains.

3. Cf. Graphique *in fine*.

4. Les intermédiaires choisis par le Trésor américain furent l'International Banking Corporation, l'Asia Banking Corporation et la Park Union Foreign Banking Corporation. La *New-York Evening Post* du 9 décembre 1919 envisageait la vente de 70 millions de dollars en fait

offre de concours amena une détente dans le cours du change chinois.

Cependant, le développement croissant du commerce, joint au discrédit du papier-monnaie (1), maintenaient toujours les énormes arrivages d'argent de l'étranger ; c'est ainsi que durant l'année 1920 la Chine eut un solde net d'importations de métal blanc de plus de Hk Tls 75 millions, qui, s'il est sensiblement au-dessous du chiffre de 1919, est cependant bien supérieur à celui de n'importe quelle autre année précédente. Un tel résultat peut surprendre si l'on envisage la crise qui débutant au Japon à la fin d'avril, atteint les Etats-Unis puis se développa sur le marché mondial tout entier. Les exportations chinoises tombèrent de Hk Tls 630 millions en 1919 à Hk Tls 541 millions en 1920, tandis que le chiffre des importations, sous l'influence de retards dans l'exécution des commandes passées durant la période active du deuxième semestre 1920, s'éleva à Hk Tls 762 millions et fut supérieur de plus de Hk Tls 115 millions à celui de 1919.

Le rapprochement de quelques faits peut cependant jeter quelque lumière sur ce mouvement d'argent de la Chine avec l'étranger en 1920, d'une apparence si paradoxale. Les statistiques mensuelles du commerce extérieur des Etats-Unis, pays qui fut la principale source d'argent de la Chine, montrent (2) que jusqu'à concurrence de

pour faciliter le succès de l'opération, les autorités américaines ne publièrent ni la date, ni l'importance des envois.

1. On signale notamment à ce moment un mouvement important d'argent de Shanghaï vers Hankow à la suite de la grande dépréciation des billets émis par la Banque du Gouvernement du Hupeh. Cf. *China*, *Customs Report*, 1920, Part. II, vol. II, rapport du Commissaire des Douanes du port d'Hankow.

2. Cf. tableau page 127.

70 0/0 de leur valeur-or, ces importations eurent lieu durant les quatre premiers mois de l'année, sous l'influence directe de l'activité commerciale et financière qui régnait depuis le milieu de 1919. D'autre part, il est bon de remarquer que si la Chine reprit ses achats d'argent en août et septembre, ce ne fut en somme qu'à la suite d'une spéculation sur l'or en sens inverse de celles qui avaient été effectuées en 1916 et 1917 sur une grande échelle. Tentés par les prix relativement bas auxquels était tombé l'argent, bien des spéculateurs vendirent avec profit leur or, à ce moment-là très demandé au Japon et aux Etats-Unis.

Ainsi la Chine qui fut le principal artisan de la hausse de l'argent de juillet 1919 à janvier 1920, resta encore, malgré ses difficultés intérieures, le soutien effectif des cours durant le troisième trimestre de cette dernière année.

TROISIÈME PARTIE

LES STOCKS[1]

CHAPITRE PREMIER

STOCKS COMMERCIAUX ET STOCKS MONÉTAIRES. ÉVALUATIONS

La comparaison de la production aux besoins n'est point toujours suffisante pour préciser l'état du marché. Les stocks peuvent jouer un rôle important comme régulateur des prix, surtout lorsqu'il s'agit de produits dont un premier usage n'exclut pas une utilisation extérieure sous une autre forme. C'est le cas de l'argent. Sans doute des quantités importantes sont employées en argenture et chimie photographique sans qu'une récupération soit industriellement possible, la majeure partie de la consommation annuelle de ce métal, avons-nous vu, a trait au monnayage ou à la fabrication de bijoux et de vaisselle d'argent, et dans ces cas la valeur de la matière première conserve souvent une part importante dans la valeur du

1. Pour la commodité de l'exposé, nous avons cru préférable de traiter dans le chapitre relatif à la demande d'argent par la Chine, la question des ventes de métal effectuées par ce pays durant les années 1916 et 1917, matière qui, logiquement, eut été appelée à figurer dans cette troisième partie.

produit fabriqué. Stocks commerciaux, stocks monétaires, ensemble des produits fabriqués en argent, tout cela forme une masse de métal qui à des degrés divers est susceptible d'exercer une action économique sur le marché.

Les stocks commerciaux détenus par les individus ou Sociétés qui s'occupent de transactions sur l'argent sont en général de faible importance, eu égard au chiffre de la production annuelle. La grande valeur de cette marchandise en rend la garde fort onéreuse : elle exige de grosses immobilisations de fonds et des pertes d'intérêt élevées. Grandes Compagnies minières, Sociétés de fonderie et d'affinage, Maisons de courtiers de Londres et de Bombay, ont certes des quantités de métal plus ou moins grandes dans leurs réserves, d'autant que le marché est sensible et présente au cours d'une année des fluctuations nombreuses. Mais l'ensemble de ces stocks commerciaux n'est pas plus élevé que celui qui existe sur le marché des autres métaux. La faillite de l'Indian Specie Bank en 1913 (1) due à la charge d'une grosse quantité d'argent mise en réserve dans l'attente d'une hausse des cours, montre, d'ailleurs, l'écueil auquel de trop larges immobilisations de ce genre peuvent conduire. Aussi bien nous n'insisterons point sur cette catégorie de réserves et envisagerons-nous, plutôt, les stocks monétaires dont l'ampleur immense devait être amenée à jouer un rôle prépondérant sur le marché de l'argent.

Evaluer le montant de la circulation d'espèces d'argent dans le monde, est chose difficile ; une intéressante étude publiée en 1905 (2), par M. E. Dolléans, contient un

1. Cf. *U. S. Mint Report,* 1913.
2. Cf. dans *Questions monétaires contemporaines.*

exposé critique des diverses méthodes employées à cet effet. A côté des remarquables travaux de de Foville et de Sœtbeer, nous avons les statistiques publiées annuellement dans le rapport du Directeur de la Monnaie des Etats-Unis. Ici, comme dans les autres circonstances où nous avons été amené à faire usage de ce document, nous devons faire les plus expresses réserves sur l'exactitude des renseignements qu'il contient. Certes, en une matière telle que celle-ci, la précision absolue est hors d'atteinte, mais la connaissance des méthodes employées par les divers savants qui ont traité de ces questions, permet cependant d'apprécier dans une certaine mesure les chances d'erreur. Les procédés d'évaluation de la Monnaie américaine ne sont point divulgués, et les divergences de ses résultats avec ceux obtenus par d'autres enquêtes conduites avec des méthodes connues, nous incite à nous mettre en garde.

Cette administration estimait la circulation de monnaie d'argent dans le monde à l'exclusion de la Chine à une valeur de $ 2.125.760.000 au 31 décembre 1914 (1). Ce chiffre est loin de représenter un stock de métal homogène. Il englobe dans sa généralité des pièces de titres très divers : monnaies étalon et monnaies divisionnaires.

En ce qui concerne les pays où l'argent joue le rôle de commune mesure des valeurs, une balance du commerce défavorable peut amener une partie de leurs réserves de métal sur le marché, et nous avons vu (2) que, même sans que ce facteur intervint d'une façon trop sensible, la Chine avait au cours des années 1916 et 1917 exporté près de

1. Cf. *U. S. Mint Report*, 1916, p. 219.
2. Cf. *suprà*, IIe Partie, Chapitre IV, § III.

Hk Tls 50 millions d'argent dont la stagnation des affaires lui permettait la disposition.

Le stock d'argent des pays à étalon d'or, a une mobilité bien moins grande ; la pratique constante de donner aux monnaies divisionnaires une valeur notablement supérieure à leur valeur métallique, met ainsi en temps normal cette circulation à l'abri des variations du cours de l'argent. Pour que ces réserves aient une action sur le marché, il faut qu'une mesure législative spéciale autorise des démonétisations d'espèces, ou qu'une hausse des cours exceptionnellement importante élève la parité métallique de ces pièces au-dessus de leur valeur légale et incite les particuliers à les exporter ou à les refondre. Les années qui se sont écoulées depuis 1914 ont vu la réalisation de ces deux éventualités, et le niveau élevé des besoins de métal auxquels une production diminuée ne pouvait donner complète satisfaction, en fut la cause. En 1918, afin d'éviter une crise politique dont l'Inde était menacée, le Gouvernement américain consentit à vendre 200 millions d'onces d'argent provenant de la refonte de dollars. Plus tard, à partir de la fin de 1919, alors que le Pittman Act n'avait apporté aux cours qu'une aide passagère, de grosses quantités de métal provenant de refontes, vinrent sur le marché, soit qu'il se fut agi d'opérations clandestines, soit que ces matières aient été rendues libres par des démonétisations légales plus ou moins étendues. A cette époque, d'ailleurs, des refontes d'objets d'orfèvrerie d'argent vinrent encore augmenter l'offre de métal.

CHAPITRE II

LE PITTMAN ACT (23 avril 1918)

Au cours des années 1916 et 1917 les besoins d'argent de l'Inde s'étaient développés dans une large mesure, et les difficultés croissantes pour se procurer des quantités suffisantes de métal plaçaient le Gouvernement dans une situation de plus en plus délicate. Au début de l'année 1918 une crise était devenue imminente, et on allait être obligé d'imposer le cours forcé aux billets ; les hommes responsables considéraient qu'une telle mesure pourrait amener des troubles politiques de nature à compromettre la domination anglaise dans l'Inde et supprimer presque entièrement l'aide que ce pays apportait aux alliés.

A cette époque, la situation du marché de l'argent était grave. M. Edwards Brush, Vice-Président de l'American Smelting and Refining Company, estimait dès janvier 1918 (1) que 200 millions d'onces en sus de la production du premier semestre pourraient être utilisées pour le règlement des exportations actuelles ou passées de l'Inde, de la Chine et du Japon. Certes on ne pouvait attendre une telle masse d'argent d'une augmentation de l'extraction des mines, quelque grand que dût être le stimulant apporté par la hausse des cours. M. E. Brush faisant alors

1. Cf. *Engineering and Mining Journal*, 12 janvier 1918.

allusion à des négociations en cours, indiquait que la seule source importante d'argent que l'on pût utiliser en ce moment était l'ensemble de dollars enfermés dans les caveaux du Trésor américain. Là était en effet une somme de plus de 568 millions de dollars argent (1) représentant la presque totalité des frappes effectuées en vertu des lois de 1878, 1890, 1891 et 1898 (2) et contre lesquels des « certificats d'argent » pour une valeur de $ 450 millions avaient été mis en circulation.

Dès le mois d'octobre 1917, les représentants du Gouvernement britannique de concert avec ceux du Federal Reserve Board avaient envisagé la possibilité d'acheter la totalité de la production américaine de 1918. La presse donna même des précisions à ce sujet (3). Mais cette quantité de métal était insuffisante et seuls les dollars du Trésor pouvaient apporter un remède aux difficultés du moment. Cependant la situation dans l'Inde empirait de jour en jour, et en février 1918, Lord Reading, Ambassadeur de Grande-Bretagne, assisté de Sir James Brunyate, ancien Secrétaire des Finances du Gouvernement de l'Inde, précisèrent leurs demandes. Une double difficulté était à résoudre : s'entendre sur un prix de cession, et d'autre part arriver à faire voter la loi nécessaire. Le Gouvernement britannique eut volontiers consenti à payer 85 cents par once, prix qui sans doute lui eut permis d'acheter la majeure partie

1. Soit environ 440 millions d'onces d'argent fin.

2. Ce sont le Bland-Allison Act du 15 février 1878, le Sherman Act du 14 juillet 1890, l'Act du 3 mars 1891 pour la refonte de 5.078.472 *trade dollars*, et l'Act du 13 juin 1890 *(war revenue bill)* ordonnant la frappe du solde de lingots restant des achats faits en vertu du Sherman Act.

3. Cf. *Financial and Commercial Chronicle* du 17 novembre 1917 et aussi *infrà*, page 170.

de la production américaine de l'année. D'autre part bien des sénateurs des Etats producteurs d'argent insistaient pour que l'ancienne valeur légale de l'argent — $ 1,29 l'once — fut rétablie ; leurs demandes étaient manifestement excessives et eussent lourdement pesé sur l'existence de l'Act à intervenir (1). Ces difficultés furent aplanies grâce à l'activité et à la diplomatie de M. Emmet D. Boyle, Gouverneur de l'Etat de Nevada, qui, après de nombreuses conférences avec les producteurs d'argent, sut leur faire adopter une solution intermédiaire.

Cependant la situation de l'Inde, grave depuis quelque temps, était devenue soudainement critique, et dans la deuxième semaine d'avril les demandes anglaises se firent impérieuses. Des télégrammes furent alors envoyés à tous les sénateurs par le Secrétaire du Trésor ainsi que par le commandant en chef des armées américaines, leur demandant de voter sans délai une mesure qui importait tant pour la conduite de la guerre. Un *Bill* déposé par M. Pittman, sénateur du Nevada, fut adopté le 18 avril par le Sénat, le 20 par la Chambre des Représentants et signé le 23 par le Président de la République. La loi avait été votée presque sans discussion. Deux modifications avaient été apportées cependant au cours des débats : la somme envisagée avait été portée de $ 250 millions à $ 350 millions, et le sénateur Fall de l'Etat de New Mexico avait fait adopter, à titre d'amendement, la mesure qui restreint les achats au métal extrait et affiné sur le territoire des Etats-Unis (2).

1. On pouvait craindre un sort analogue à celui du Sherman Act.

2. Pour la discussion de Bill, voir : *Congressional Record, Sixty-fifth Congress, Second session,* vol. LVI, n° 106, 18 avril 1918 *(Senate)*, vol. LVI, n° 108, 22 avril 1918 *(Representatives).*

Un vote aussi rapide témoignait de l'habileté de ceux qui s'étaient chargé de l'assurer, et l'on ne doit pas oublier en effet que seule une solution immédiate était possible. Il ne fallait pas en effet laisser rouvrir de vieilles querelles. L'histoire de l'Union américaine est fertile en achats forcés d'argent par le Trésor votés sous la pression des Etats de l'Ouest ; les Etats de l'Est et les milieux financiers qui avaient fait triompher une politique opposée ne tenaient point à voir les résultats acquis remis en question. De nombreux producteurs de l'Ouest se complaisaient à considérer le vote du Bill comme un premier pas vers le retour au bimétallisme, et leurs adversaires étaient décidés à ne voter aucune mesure qui pût prêter même de loin à de tels espoirs. Le Bill fut donc présenté comme une mesure de défense nationale, de grande importance pour le succès des armées alliées, ne coûtant absolument rien au Trésor, permettant d'autre part de régler sans exportation d'or le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis par rapport à l'Extrême-Orient et laissant intacts les principes de la législation monétaire américaine. Ce n'est que grâce à ces assurances répétées avec autorité que la loi put être aussi rapidement votée.

Le Pittman Act apparaît comme un acte complexe et dont tous ceux qui l'ont voté n'ont peut-être point entrevu toutes les répercussions. Il dépasse en effet de beaucoup l'idée originaire qui était d'apporter une aide aux embarras du Trésor indien. Certes il prévoit en effet la fonte de dollars d'argent jusqu'à concurrence de $ 350 millions, contre le retrait préalable de « certificats d'argent », actuellement en circulation, dont ils étaient le gage. L'on appréciera l'importance de l'opération à ce fait qu'une telle somme correspond à un poids d'environ 270 millions

d'onces de fin, soit plus d'une fois et demie la production mondiale d'argent en 1917. Ce métal devra être vendu à un prix qui ne pourra être inférieur à 1 dollar l'once de fin et aux conditions qui seront établies, suivant les circonstances, par le Secrétaire du Trésor. Les articles 5, 6, 7, 8, prévoient, afin d'éviter la contraction de la circulation qui ne manquerait pas de suivre le retrait des « certificats d'argent », l'émission par la Réserve fédérale de billets gagés par le dépôt au Trésor américain de *certificates of indebtedness* et de *one year gold notes.*

Mais l'ensemble des dispositions que nous venons d'indiquer sont loin d'absorber tout l'intérêt de la loi. Le titre est fort instructif à lire et nous ne saurions mieux faire que de le citer complètement :

PROJET DE LOI

pour

conserver aux Etats-Unis leur stock d'or, — permettre le règlement en argent des balances commerciales défavorables aux Etats-Unis, — fournir du métal pour la frappe des monnaies divisionnaires ainsi que pour les besoins commerciaux, — aider les Gouvernements en guerre contre les ennemis des Etats-Unis, et, afin de réaliser ces buts, — stabiliser le prix et encourager la production de l'argent.

Le commerce du pays avec l'Extrême-Orient s'était beaucoup développé depuis 1914. Un solde débiteur avait grossi au détriment des Etats-Unis, et, les payements ayant été souvent différés en raison de la hausse de l'argent, les Etats-Unis allaient se trouver obligés d'exporter une partie de leur stock d'or. Les milieux financiers

voyaient avec intérêt une mesure qui leur permettait d'éviter de diminuer les réserves d'or de l'Union. Les importateurs américains, d'autre part, n'étaient point indifférents à la mise sur le marché d'une énorme quantité d'argent qui devait enrayer la hausse des cours de ce métal et permettre des règlements avec l'Extrême-Orient à des taux de change moins défavorables. La situation du marché de l'argent était à ce moment telle que les perspectives de hausse apparaissaient illimitées.

La section 2 de l'Act (1), contenait en effet diverses mesures destinées à stabiliser pendant un temps assez long le prix du métal, ce qui permettait ainsi aux producteurs

1. Pittman Act., Section II :

Que de temps en temps, à l'occasion de ces ventes d'argent, le Secrétaire du Trésor donnera immédiatement des instructions au Directeur de la Monnaie en vue de l'achat à l'intérieur des Etats-Unis, du produit des mines situées dans les Etats-Unis ainsi que de celui des fonderies situées dans ce pays une quantité d'argent égale à 371,25 grains d'argent pour chaque dollar ainsi fondu ou concassé et vendu comme argent non monnayé. Ces achats seront effectués selon les règlements de la Monnaie, alors en vigueur, et au prix fixe de 1 dollar par once d'argent fin délivré à l'option du Directeur de la Monnaie à New-York, Philadelphie, Denver ou San Francisco. L'argent ainsi acheté pourra être revendu pour l'une quelconque des fins spécifiées dans la Section III de la présente loi, aux termes des décrets et règlements qui seront établis par le Secrétaire du Trésor, et toute quantité d'argent ainsi achetée excédant la quantité nécessaire aux fins déjà mentionnées sera transformée en dollars-argent ou conservée à cet effet, et des certificats d'argent seront émis pour une somme égale au montant de cette frappe.

Le montant net de ces achats d'argent, déduction faite de toutes les reventes, ne devra, à aucun moment, dépasser la quantité nécessaire à la frappe d'un nombre total de dollars égal au nombre total de dollars auparavant fondus ou concassés et vendus comme argent non monnayé, conformément aux dispositions de la présente loi. Mais ces achats d'argent continueront jusqu'à ce que la quantité nette d'argent

américains d'envisager l'avenir avec certitude et de pouvoir développer leurs installations en conséquence. Le Trésor était obligé de racheter sur le marché un poids d'argent, égal à autant de fois 371,25 grains de fin, qu'il y aurait de dollars refondus et vendus. Ces achats devaient être effectués au prix fixe de 1 dollar l'once de fin et ne pouvaient porter que sur du métal provenant de minerais extraits et traités sur le sol des Etats-Unis. Les producteurs américains voyaient donc ainsi leur situation sauvegardée, et toute crainte de spéculation de l'Etat à la baisse se trouvait écartée du fait qu'il s'engageait à racheter au prix de 1 dollar l'once, une quantité d'argent égale à celle qui aurait été vendue. Ce n'était certes point un avantage négligeable, si l'on songe à l'instabilité du prix de l'argent. Les cours élevés du moment, étaient manifestement dus à la période exceptionnelle alors traversée, et devaient baisser en des temps plus calmes. En revanche, pour le cas où l'argent américain dépasserait dans l'avenir le cours de 1 dollar, l'Act prévoyait que le Trésor pourrait

ainsi acheté, déduction faite des reventes, soit suffisante pour permettre la frappe d'un nombre de dollars-argent égal au nombre total de dollars-argent concassés ou fondus au préalable et vendus comme métal non monnayé.

Section III :

Que des ventes d'argent non monnayé pourront être faites en vertu de cette loi dans le but — de conserver les réserves d'or des Etats-Unis — de faciliter le règlement en argent des balances commerciales défavorables aux Etats-Unis — de fournir du métal pour la frappe des monnaies divisionnaires ainsi que pour les besoins commerciaux — et d'apporter une aide aux Gouvernements en guerre contre les ennemis des Etats-Unis.

L'attribution d'argent au Directeur de la Monnaie pour la frappe d'espèces divisionnaires aura, en ce qui concerne l'application de cette loi, le caractère d'une vente ou d'une revente.

mettre sur le marché, pour un prix qui ne serait pas inférieur à 1 dollar l'once, une partie des quantités de métal déjà rachetées, qui constitueraient ainsi une masse de manœuvre pour la stabilisation des cours. Ces reventes, certes, ne pourraient avoir lieu que pour un des buts énumérés dans la section 3.

La durée des opérations du Pittman Act paraissait devoir être assez longue, et au cas où l'ensemble des 350 millions de dollars, soit environ 270 millions d'onces, eut été vendus, les rachats eussent absorbé la production totale des Etats-Unis durant quatre années environ. En fait, cependant, 208 millions d'onces seulement furent vendues en vertu de l'Act. L'Inde reçut à elle seule 200 millions d'onces. Les rachats commencés en juin 1920 s'élevaient à 88.570.000 onces à la fin de l'année 1921.

CHAPITRE III

REFONTES CLANDESTINES DE MONNAIES. — APPORT SUR LE MARCHÉ D'OBJETS EN ARGENT. — VENTES DE MÉTAL PROVENANT DE REFONTES LÉGALES (ABAISSEMENTS DE TITRES, DÉMONÉTISATIONS).

Les ventes d'argent du Pittman Act, quelque importantes qu'elles aient été, ne suffirent point à rassasier la demande, et la hausse rapide des cours qui se développa durant le deuxième semestre de l'année 1919, fut si grande qu'elle provoqua l'afflux sur le marché des masses de métal qui en des temps moins troublés n'y seraient pas apparues. Certes l'histoire monétaire rapporte d'autres exemples d'exportations d'espèces déterminées par la hausse du cours du métal précieux qu'elles contenaient le jeu de l'étalon alternatif avait aux environs de 1860 conduit la Suisse, l'Italie, la France et la Belgique à abaisser le titre de leurs monnaies divisionnaires pour en éviter l'exportation. Mais, vu le niveau peu élevé auquel était le cours de l'argent depuis le début du xxe siècle, le retour de pareils dangers, n'était, avant la guerre, même plus envisagé.

Cependant, la hausse exceptionnellement grande de l'année 1919, devait mettre en péril l'ensemble des systèmes de monnaies divisionnaires d'argent des divers pays

du monde, en élevant la valeur métallique de ces espèces au-dessus de leur valeur légale.

Tableau de la parité métallique (au cours de Londres) des monnaies divisionnaires d'argent de divers pays

		En pence
France, Belgique. Suisse-Italie	Ecu de 5 francs	60 8/10
	Pièces de 2 fr., 1 fr. et 0 fr. 50	65 1/2
Angleterre		66
Allemagne		67 1/2
Hollande		60 4/10
Etats-Unis		58 9/10
Inde (roupies à 1 sh., 4 pence)		43,05

Les effets de ce mouvement furent encore accentués par la baisse croissante des changes des pays alliés, après que la liberté eut été rendue au début de l'année 1919 aux changes franco-anglais et anglo-américain. La valeur du franc français, notamment, se dépréciant ainsi de jour en jour à l'étranger, le point d'exportation de la monnaie blanche s'abaissait proportionnellement. En effet la pièce de 5 francs était théoriquement exportable lorsque l'argent dépassait 60 8/10 pence l'once, le cours de la £ étant au pair, mais si le cours de la £ venait à faire par exemple 20 0/0 de prime, le point critique pour les écus se trouvait ramené 20 0/0 plus bas, soit au cours de 48 pence l'once environ (1).

Aussi la hausse rapide des cours en 1919 et au début de

1. Certes, dans la pratique, l'exportation des espèces ne commencera point dès que le cours de l'argent aura dépassé ce niveau. Le point critique est légèrement plus élevé : le spéculateur doit en effet faire entrer en ligne de compte les pertes résultant du frai, les diverses commissions qu'il devra payer aux intermédiaires chargés de lui fournir les pièces de monnaie, et enfin une sorte de prime d'assu-

1920, donna une vive impulsion au mouvement de refontes clandestines de monnaies divisionnaires, malgré la prohibition édictée par les divers gouvernements. En même temps d'ailleurs, ces mêmes circonstances, tentaient bien des possesseurs d'objets en argent dont le poids élevé et la faible valeur artistique rendaient la refonte d'autant plus fructueuse. Au début de 1920, les ventes effectuées à Londres par le Continent, et constituées par du métal provenant de ces deux sources, furent telles que le marché en fut véritablement submergé. Les affineries ne pouvaient suffire à traiter tout ce métal et étaient obligées de demander de longs délais.

Dès le mois de décembre 1919, le Gouvernement des Etats-Unis chercha à protéger la circulation d'argent du pays, en agissant directement sur le cours du métal. Il prit à cet effet des dispositions pour la mise en vente sur la place de Shanghaï, au prix de 135 cents l'once de fin, du solde de dollars libérés par le Pittman Act. L'effet désiré fut d'ailleurs obtenu par l'expédition d'une fraction seulement des dollars disponibles.

Vers la même époque, ainsi qu'au cours de l'année 1920, divers Etats furent amenés à modifier les bases de leur système de monnaies divisionnaires, en tenant compte des événements du moment. Certains, tels que l'Angleterre et le Canada, abaissèrent la teneur de fin de ces pièces,

rances, chargée de compenser les risques courus. Dans un mémoire, publié dans le volume d'*Appendices* de la Commission Babington-Smith, le professeur H. Stanley Jevons évalue à 7 1/2 0/0 le relèvement que pour ces raisons l'on devra appliquer aux chiffres du tableau ci-dessus afin d'avoir le cours réel auquel on a intérêt à exporter les monnaies divisionnaires. Ce chiffre de 7 1/2 0/0 n'est qu'approximatif et est naturellement variable suivant le temps et les lieux.

d'autres, comme l'Allemagne, décidèrent la démonétisation complète de l'argent. S'inspirant des mêmes idées, M. Raphaël-Georges Lévy déposa sur le bureau du Sénat en avril 1920 une proposition de loi (1) ayant pour objet « de faire cesser la frappe des monnaies divisionnaires « d'argent, d'ordonner la démonétisation et le retrait de « celles qui circulent, d'en prescrire la fonte, et d'autori- « ser le Trésor à négocier sur les marchés étrangers le « métal provenant de cette opération ». La baisse rapide des cours qui survint tandis que ce texte était étudié par la Commission des Finances du Sénat, fit que cette proposition de loi ne fut pas suivie d'effet.

Cependant l'abaissement du titre des monnaies divisionnaires en Angleterre ainsi que leur démonétisation en Allemagne et en Tchécoslovaquie rendent disponibles de grosses quantités d'argent. En ce qui concerne notamment les monnaies anglaises, on estime généralement que 40 millions d'onces peuvent être libérées de ce chef. Une partie d'ailleurs a commencé à être mise sur le marché de Londres dès l'année 1921, ainsi que d'importantes quantités de métal provenant de la démonétisation des espèces d'argent tchécoslovaques. En Allemagne, depuis le mois de janvier 1920, la Reichsbank et les caisses publiques sont autorisées à racheter les espèces d'argent au poids du métal ; 32 millions d'onces environ ont été expédiés en août 1921 aux Etats-Unis par le gouvernement allemand, à titre de gage d'un emprunt qui devait être consenti par un groupe de banques américaines, et il est probable que cette masse d'argent sera bientôt mise en vente sur le marché.

1. Cf. Sénat, n° 145. Annexe au procès-verbal de la séance du 14 avril 1920.

QUATRIÈME PARTIE

LE MARCHÉ ET LES PRIX

CHAPITRE PREMIER

LONDRES, CENTRE DES TRANSACTIONS SUR L'ARGENT LA PREMIÈRE ANNÉE DE GUERRE ET LA DÉSORGANISATION DU MARCHÉ

La réduction de la production de l'argent, à une époque où les besoins de ce métal devenaient plus grands et plus impérieux que jamais, devait naturellement provoquer la hausse des cours. Ce mouvement fut d'autant plus net que le marché de l'argent présente un aspect très particulier.

Les transactions sur ce métal étaient avant la guerre concentrées à Londres. Le choix de cette place pourrait surprendre puisqu'aussi bien la Grande-Bretagne ne produit pas d'argent, mais Londres, en raison de sa situation incontestée de centre financier de l'univers, exerçait à cet égard une attraction certaine. En outre, l'important établissement de l'Angleterre aux Indes ainsi que la place prépondérante qu'elle avait acquise dans le commerce des pays d'Extrême-Orient, la mettaient ainsi en contact avec les plus gros consommateurs de métal blanc. La plus grande partie du commerce de ces régions avec le reste

du monde se faisait par l'intermédiaire de l'Angleterre et était financé par des acceptations anglaises (1). Il n'est besoin que de citer le nom de la puissante Hong-Kong and Shanghaï Banking Corporation dont le capital et les réserves atteignaient au 31 décembre 1913 la somme de 47.500.000 dollars de Hong-Kong, pour se rendre compte de la forte organisation financière mise au service de ces transactions.

Nous n'aurions garde d'oublier de mentionner aussi les ressources que la place de Londres pouvait prêter au commerce de l'argent. Le fonctionnement du marché d'un produit d'aussi grande valeur nécessite de gros mouvements de fonds et la disposition d'importantes disponibilités, soit pour régler les transactions elles-mêmes, soit surtout pour assurer l'ajustement harmonieux des cours en permettant d'effectuer les reports nécessaires et de donner ainsi la vie au marché à terme.

C'est à Londres que les représentants de quatre maisons de courtiers en métaux précieux (1) se réunissaient chaque jour à deux heures de l'après-midi, et, par la comparaison des ordres d'achats et de ventes de leurs clients ainsi que de l'importance des stocks, « fixaient » le prix de l'argent qui aussitôt était télégraphié aux divers points du monde. Outre le cours au comptant, il était aussi fixé

1. Voici à ce sujet un extrait du rapport du Consul général des Etats-Unis à Tientsin, paru dans *Commerce Reports*, novembre 1915 : « ...Pratiquement, tous les effets émis pour le commerce entre les « Etats-Unis et cette région, sont tirés sur Londres en £. Dans pres- « que tous les cas où des crédits sont remboursés en monnaie amé- « ricaine ou par lettre de change libellée en U. S. $, un escompte « de 1/2 0/0 à 2 0/0 est prélevé ».

1. Samuel Montagu and C[o], Mocatta and Goldsmid, Pixley and Abell, Sharps and Wilkins.

un cours à terme relatif à des livraisons à deux mois.

Londres n'était point cependant la seule place où s'effectuaient d'importantes transactions sur ce métal : New-York et San Francisco, Bombay, Hong-Kong et Shanghaï avaient également un marché de l'argent, les deux premières de par leur situation dans un pays producteur, les autres comme centres commerciaux de pays consommateurs. Mais ces places, notamment New-York et San Francisco, se bornaient à traduire en monnaie locale les prix câblés de Londres (1). Les marchés de l'Inde et de la Chine suivaient aussi l'impulsion de Londres, bien que cependant la distance qui les séparait de ce centre financier et aussi l'esprit de spéculation développé à l'état aigu parmi les populations d'Extrême-Orient les amenassent parfois à de légères et passagères variations sur le cours fixé à Londres. La possibilité d'arbitrages ne permettait d'ailleurs point des écarts très prolongés. Les années 1912 et 1913, notamment, avaient vu le cas d'une banque indienne, l'Indian Specie Bank, qui avait immobilisé des sommes importantes en des achats spéculatifs d'argent, et qui malgré de grands efforts pour faire monter les cours s'était vu acculée à la faillite. Un puissant syndicat formé à Londres, afin d'éviter le trouble que n'aurait pas manqué de provoquer la mise sur le marché de ce stock important, prit en charge une quantité d'argent évaluée à £ 2 millions et en disposa méthodiquement sans que les cours en fussent trop affectés.

1. A ce sujet il est bon de remarquer que Londres cote en pence l'once troy d'argent au titre standard, $\frac{925}{1.000}$, tandis que New-York cote en cents l'once troy à $\frac{999}{1.000}$; de là vient la différence apparente des cours entre ces deux places.

Cette forte alerte passée, de nouvelles difficultés allaient naître. La déclaration de guerre surprit le marché de l'argent dans une période de malaise et d'inactivité qui se prolongeait depuis plusieurs mois. Dès le mois de mai 1914 la balance du commerce de l'Inde tendant à devenir défavorable, bien des spéculateurs indiens avaient été incités à effectuer des ventes à terme qui avaient orienté les cours vers la baisse. Cette situation avait encore été accentuée en juin par suite d'une augmentation des envois des Etats-Unis dus à la sortie en contrebande (1) du Mexique d'importantes quantités d'argent, jusqu'ici tenues en réserve dans l'espoir d'une hausse des cours. En même temps, Londres recevait aussi de Hong-Kong de fréquents envois de monnaies divisionnaires d'argent démonétisées.

La nouvelle de complications politiques provoqua, fin juillet, une chute des cours de 25 1/16 à 23 3/4 pence. Au milieu de la panique financière qui régna alors, les ventes d'argent au comptant devinrent pratiquement impossibles et la cote officielle fut suspendue le 31 juillet et le 1er août. Le 4 août l'Angleterre déclarait la guerre à l'Allemagne et le Gouvernement prolongea de trois jours le congé traditionnel de la Bourse, de sorte que les transactions au comptant ne reprirent que le 7 août (2). Ce délai fut mis à profit par le Gouvernement britannique pour prendre diverses mesures extraordinaires telles que l'émission de billets de £ 1 et de 10 shillings, la mise en circulation d'une grande quantité de monnaie d'argent et l'établissement d'un service d'assurances d'Etat pour risques de guerre.

1. Le général Huerta avait réquisitionné la production nationale pour le monnayage.

2. Le marché à terme ne fut rouvert que le 9 mai 1919.

La déclaration de guerre fut le début d'une ère d'atonie du marché qui dura presque sans interruption jusqu'en septembre 1915. Une telle situation ne manqua point d'exercer une fâcheuse perturbation dans l'industrie de l'argent aux Etats-Unis. Devant l'impossibilité de vendre leurs produits, mines, ainsi qu'usines de fonte et d'affinage, se voyaient obligées de suspendre tout travail et d'abandonner sans emploi un grand nombre de travailleurs. L'aide de l'Etat fédéral fut sollicitée et le Smoot's bill voté par le Sénat le 22 août vint enrayer le mouvement de fermeture qui commençait à se dessiner parmi les mines et usines américaines (1). Le Secrétaire du Trésor fut autorisé pour une période de six mois à acheter, par anticipation des besoins monétaires futurs, une quantité d'argent n'excédant pas 15 millions d'onces (2). Ce métal devait être le produit de fonderies américaines et pour éviter une hausse indue des cours, le prix d'achat ne devait point dépasser le prix moyen de l'argent durant le premier semestre 1914. Dès le 12 août, le Département du Trésor américain avait déjà passé un ordre d'achat de 1.175.000 onces et le 28 du même mois, un nouvel achat de 200.000 onces était effectué pour préluder à l'exécution du Smoot's bill.

L'année qui suivit la déclaration de guerre fut une période de désorganisation du commerce international.

1. Le 22 août la direction de la Copper Queen Mining C°, notamment, annonçait que la mine Sud-Ouest de Bisbee (Arizona) allait rouvrir et que les hommes mariés licenciés trois semaines auparavant allaient être repris.

2. Le chiffre de 25 millions d'onces proposé par le sénateur Smoot avait été réduit par la Commission des Finances du Sénat à 15 millions d'onces.

Les restrictions diverses dont s'entouraient les Etats belligérants, jointes à l'insécurité des mers, avaient, surtout au début des hostilités, paralysé tout trafic avec l'Extrême-Orient. La croisière de l'*Emden* dans la mer des Indes arrêtait les exportations de Calcutta, et d'autre part la réquisition d'une partie de la marine marchande britannique et son emploi pour des fins militaires, apportaient au fonctionnement du commerce chinois une gêne considérable. Les envois d'argent de Londres vers la Chine furent arrêtés, cependant que dans les banques de Shanghaï, Canton et Hong-Kong s'accumulaient des stocks métalliques dont la stagnation des affaires ne permettait que difficilement l'emploi. Les achats d'argent de l'Inde furent aussi fortement réduits ; durant la période qui s'étend du 5 août 1914 au 31 mars 1915 le commerce extérieur de ce pays accusa par rapport à l'année précédente une diminution de 43 0/0 pour les exportations et de 34 0/0 pour les importations (1), aussi le chiffre net des importations (pour le compte du Gouvernement ainsi que des particuliers) d'argent passa de 71.107.351 onces durant l'année fiscale 1913-1914 à 55.766.123 onces en 1914-15. Dans le même temps les importations d'argent du gouvernement indien qui s'étaient élevées à 35.309.524 onces en 1913-1914, se changèrent en une exportation nette de 4.251.329 onces (2).

Par surcroît, la consommation industrielle d'argent dans les pays occidentaux avait considérablement décrû. En présence des demandes de l'Inde réduites ainsi que de

1. Cf. *Review of the Trade of India in 1914-1915 (Sterling edition)*, p. 1.
2. Cf. tableau, p. 64.

quelques ventes chinoises, les achats des Monnaies d'Angleterre, des Etats-Unis, de France et de Russie ne purent empêcher une baisse des cours qui atteignit 22 5/6 pence en juillet 1915.

CHAPITRE II

Août 1915-Avril 1918.

LA HAUSSE DES COURS. — LE DÉVELOPPEMENT DES BESOINS MONÉTAIRES DANS LES PAYS OCCIDENTAUX ET DANS L'INDE. — DÉPLACEMENT DU MARCHÉ DE L'ARGENT DE LONDRES A NEW-YORK ET SAN FRANCISCO.

Le mois d'août 1915 devait être le point de départ d'une orientation nouvelle du marché. Une chute importante du cours de la £ à New-York s'étant produite à ce moment, les ventes d'argent sur le marché de Londres devinrent ainsi moins profitables pour les producteurs américains qui furent incités à raréfier leurs expéditions. A ce moment d'ailleurs, la Monnaie américaine vint leur fournir un nouveau débouché : elle acheta en sept ou huit semaines environ 4 millions d'onces et ne cessa son action que lorsque le rétablissement de la £ (1) et l'amélioration des cours sur le marché de Londres permirent aux producteurs des Etats-Unis d'effectuer leurs envois dans des conditions plus favorables.

La réorganisation des services de la Monnaie française arrêtée en fait par la mobilisation d'une grande partie de

1. A l'occasion de la négociation d'un emprunt anglo-français aux Etats-Unis.

son personnel, ainsi que l'installation d'ateliers à Castelsarrazin vers la fin du mois d'août, permirent de reprendre la frappe des pièces divisionnaires dont la rareté commençait à se faire sentir d'une manière aiguë. Les achats de la Monnaie française et d'autres Monnaies continentales exercés concurremment à ceux de la Monnaie anglaise qui à partir de ce moment absorba £ 100.000 à £ 150.000 d'argent par semaine, raffermirent le marché. Ce revirement dans la situation n'amena point tout de suite une hausse des cours, il existait en effet sur le marché des quantités considérables d'argent dont l'absorption fut lente et se poursuivit sans grand bruit jusqu'à ce que le résultat d'un inventaire des stocks de la place de Londres ayant été publié fin novembre, leur chiffre s'élevant à £ 750.000 fut jugé très inférieur à ce que l'on escomptait couramment. Cette nouvelle produisit quelque inquiétude dans les Bazars indiens et provoqua des demandes plus fréquentes et plus importantes. Cependant la Monnaie anglaise poursuivant toujours ses achats, la hausse des cours persista. Décembre vit avec l'arrêt des achats des Monnaies continentales un ralentissement passager des transactions qui se prolongea en janvier et février 1916.

Une vive animation allait se faire jour au mois de mars. La fin de l'année financière indienne et les commentaires qu'elle provoque en général sur le marché attirèrent l'attention sur la décroissance régulière depuis le mois d'août 1915 du stock de roupies de la *Paper Currency Reserve*, passé de Rp. 400,9 millions à Rp. 230,6 millions à la fin de mars 1916, tandis que le développement des exportations de ce pays faisait prévoir un grand besoin de numéraire. En outre, des informations répétées apportaient la nouvelle

de gros achats de l'Inde en Extrême-Orient (1). Bien que durant le mois d'avril le Gouvernement de l'Inde s'abstint d'effectuer des opérations sur le marché de Londres, la concurrence des achats pour la frappe (2) était très vive et l'insistance de ces demandes importantes sur un marché très étroit provoquait chaque jour un bondissement des cours à des hauteurs nouvelles. Une spéculation intense ne manqua point d'exagérer encore cette animation du marché.

La situation menaçait de devenir difficile. Du 1er au 3 mai 1916, le cours de l'argent avança encore de 2 pence et s'éleva ainsi à 37 1/8 pence. Déjà certains voyaient venir le jour où la fonte des roupies allait devenir profitable. Dans son numéro du 6 mai, le *Statist* dénonçait cet état de choses et recommandait de s'abstenir de tout achat tant que les producteurs restreindraient leurs offres. Il suggérait en outre qu' « eu égard à l'offre réduite de métal, les « Gouvernements d'Angleterre, de France, de Russie et de « l'Inde s'entendissent entre eux, afin d'éviter des suren- « chères », faisant remarquer que « s'ils établissaient un « acheteur unique et divisaient entre eux par parts égales « le montant des achats ainsi effectués, ils obtiendraient « des quantités d'argent aussi importantes qu'avec les

1. La circulaire Montagu du 1er avril 1916 annonce notamment des achats de £ 670.000 dans les quinze jours précédents.

2. Une indication des achats de la Monnaie de Londres peut résulter de la comparaison suivante des entrées et des sorties d'argent affiné du Royaume-Uni :

	Cinq premiers mois de 1915	Cinq premiers mois de 1916
	—	—
	Onces	Onces
Importations	39.275.640	37.502.989
Exportations	32.518.465	26.563.249

« errements actuels, tout en restreignant la hausse des « cours ». Ces suggestions furent écoutées et le 22 mai un communiqué du Gouvernement britannique à la presse annonçait, sans toutefois en divulguer les détails, qu'une entente avait été conclue dans ce sens entre les Gouvernements alliés.

Le même jour, une chute de 2 pence se produisit sur le marché, elle fut le prélude d'une baisse plus grande qui se poursuivit jusqu'au cours de 28 5/8 pence atteint le 10 juillet 1916.

L'effet de la nouvelle relative à l'entente des Gouvernements avait été accru encore par l'annonce de la vente par le Gouvernement philippin de 7.500.000 pesos au Gouvernement de l'Inde. En outre, d'importantes quantités de « sycee » accumulées dans les banques de Shanghaï, ainsi que des pièces divisionnaires de Hong-Kong démonétisées, prenaient tous les jours le chemin de l'Inde, et ce mouvement était favorisé par le cours élevé de l'argent ainsi que par l'état du change chinois très au-dessous de sa parité métallique. Les spéculateurs de ce pays, escomptant d'autre part le reflux de roupies vers les caisses du Trésor qui se produit tous les ans à partir du mois d'avril, orientèrent volontiers leurs positions vers la baisse.

Le cours de 28 5/8 pence coté le 10 juillet devait être le niveau le plus bas de cette période ; en effet, avec les mois d'août et de septembre, les promesses d'une mousson exceptionnellement bonne devinrent assurées, les besoins du Gouvernement de l'Inde s'affirmèrent plus importants et la probabilité d'achats venant de cette source donna au marché un aspect de plus en plus ferme. Les cours cotés en septembre et octobre évoluèrent entre 32 1/8 pence et

32 15/16 pence. Cependant, les ventes effectuées par la Chine apparurent hors de proportion avec ses disponibilités et, la saison d'exportation étant en pleine activité, le change chinois atteignit rapidement la parité métallique au début de novembre, puis ne tarda pas à la dépasser. La Chine dut effectuer des achats d'argent sur divers marchés, et pour la première fois depuis bien des mois, Londres fit une expédition à Shanghaï. Cette demande venant en concurrence de celle des Monnaies occidentales amena une hausse du prix de l'argent : le cours de 35 15/16 pence fut coté à la fin du mois de novembre 1916.

Au début de décembre, l'attention fut tout spécialement attirée par le chiffre des réserves de roupies du Gouvernement de l'Inde. L'encaisse-argent était passée de Rp. 268,1 millions fin août à Rp. 180,7 millions fin novembre et les derniers communiqués annonçaient encore une nouvelle baisse. Le 12 décembre on apprit que désormais la vente des traites sur le Trésor indien n'aurait plus lieu qu'un jour par semaine et que le montant en serait limité à Rp. 8 millions. Cette mesure qui traduisait les besoins pressants du Gouvernement de l'Inde vint donner une vive impulsion à la spéculation. Cependant la circulaire Mocatta, pour l'année 1916, fait remarquer que cette interprétation ne fut pas générale et qu'à la suite des dispositions prises ultérieurement par le Gouvernement indien pour faire face aux besoins de la frappe, le marché resta calme. Cet aspect du marché dura pendant les premiers mois de l'année suivante, cependant que de larges envois de la Chine venaient donner satisfaction aux grands besoins de l'Inde.

Le 6 avril 1917, les Etats-Unis entraient en guerre aux côtés des Alliés, et, peu après, l'on annonça des achats du

Gouvernement américain pour la frappe de monnaies divisionnaires : la circulaire Montagu du 7 juin 1917 les estimait à une moyenne de 400.000 onces environ par semaine.

En avril, la prime d'assurance pour risques de guerre pour les transports entre l'Angleterre et les Etats-Unis fut portée à 5 guinées, et la différence entre les cours de Londres et de New-York en fut proportionnellement accrue. La Chine qui reprenait ses achats à ce moment, eut ainsi intérêt à les effectuer aux Etats-Unis, et put même payer une prime considérable sur la parité du cours de Londres. Ces achats de la Chine, joints à ceux du Gouvernement américain et des Monnaies étrangères (1), eurent pour effet de réduire fortement les arrivages d'argent sur le marché de Londres, qui ainsi appauvri perdit son équilibre, une demande peu importante suffisant à provoquer une hausse de cours disproportionnée (2).

Afin d'éviter une perte dans la frappe des roupies, le Secrétaire d'Etat pour l'Inde porte, le 27 août, le taux de vente des transferts télégraphiques de 1 sh. 4 à 1 sh. 5 pence, et quelques jours après, le 3 septembre, le Gouvernement indien prohibe l'exportation des lingots et espèces d'ar-

1. En juillet achat par le Gouvernement russe de 5 millions d'onces livrables à Vladivostock.

2. Pendant plusieurs années la place de Londres devait voir son influence très affaiblie au profit de New-York. La cause en fut d'abord une économie de frais de transport pour la Chine et l'Inde, les plus gros acheteurs du moment ; plus tard, après l'armistice, la dépréciation et l'instabilité de la £ ainsi que les restrictions des mouvements d'or entre le Royaume-Uni et le reste du monde vinrent y joindre leur effet. Cependant, depuis 1920, grâce à son expérience traditionnelle ainsi qu'au sens de prudence et de mesure de ses milieux financiers, Londres est en train de reconquérir peu à peu sa place prépondérante sur le marché de l'argent.

gent. Il est suivi dans cette voie par l'Italie et le Japon. Néanmoins dans l'espoir que le Gouvernement américain leur délivrera le permis d'exporter, les banques d'Extrême-Orient continuent leurs achats à San Francisco durant le mois de septembre, et le 21 le prix atteint par bonds successifs 55 pence, cours coté pendant quatre jours successifs et le plus élevé depuis 1878. La situation du marché de l'argent est devenue anormale et le *Statist*, dans son numéro du 22 septembre, déclare qu'il existe à Londres « une forte demande qui n'est pas satisfaite et « que le prix de Londres est dominé indirectement ». Citant la dernière circulaire Mocatta il ajoute que « l'offre « est si faible que bien que la demande ne soit point très « importante pour le marché de Londres, les vendeurs « peuvent presque fixer le prix à leur guise, de sorte « qu'une hausse de 1 penny par jour a cessé d'être chose « exceptionnelle... la réaction des prix est plus que due « et sera probablement très importante ». Elle vint en effet aussitôt et ne fut pas moins brusque que le *Statist* l'avait laissé entrevoir. A partir du 26 septembre 1917, une baisse sensationnelle de 5 1/2 pence est enregistrée, les cours passent en trois jours de 55 à 49 1/2 et jusqu'à fin octobre ne cessent de décliner : le 23 octobre on cote 41 7/8 pence.

Sur les causes de ce brusque revirement, les circulaires des maisons de Londres se montrent très discrètes, le *Statist* affirme que le mouvement doit être attribué à la rumeur que les prix élevés allaient amener le Gouvernement américain à mettre sur le marché ses stocks d'argent. Aux Etats-Unis, au contraire, l'opinion tend à rendre le Gouvernement anglais responsable de cette baisse : il aurait usé de son influence pour que les banques d'Ex-

trême-Orient cessent leurs achats (1). Le mouvement de chute fut accentué par une décision du Gouvernement britannique en date du 29 septembre, qui interdit, sauf autorisation spéciale, les exportations d'argent vers la Hollande et les Pays Scandinaves; des ventes de la Chine dont le change baissait parallèlement au cours de l'argent, vinrent encore ajouter leur action. En outre la démonétisation en Italie des pièces de 1 et 2 lire (2), ainsi que les diverses mesures prises récemment par plusieurs Gouvernements pour restreindre les mouvements internationaux de l'argent, ne constituaient certes point des facteurs de hausse.

Cependant, la Monnaie américaine poursuivait ses achats, et l'observation des réserves de roupies du Gouvernement indien qui diminuaient depuis novembre à grande allure, permettaient d'envisager l'espoir d'un relèvement des cours.

1. Cf. l'article de M. Edw. Brush, Vice-Président de l'American Smelting and Refining Company, dans l'*Engineering and Mining Journal*, 22 janvier 1917.

Cf. aussi le discours de M. Pittman fait devant le Sénat americain le 18 avril 1918 (*Congressional Records Sixty-fith Congress. Second session, vol. LVI*, n° 106).

2. A partir du 31 décembre 1917.

CHAPITRE III

Avril 1918-Mai 1919

LE CONTROLE ANGLO-AMÉRICAIN DU MARCHÉ DE L'ARGENT. LA CRISE INDIENNE ET LE VOTE DU PITTMAN ACT. LA FIXATION D'UN PRIX MAXIMUM AUX ÉTATS-UNIS ET EN ANGLETERRE.

L'absence de marché à terme avait rendu la chute d'octobre 1917 plus profonde, et, malgré l'atmosphère de hausse générale qui à cette époque poussait le prix des divers produits vers des cours toujours plus élevés, le marché de l'argent était hésitant. Depuis juillet 1917 s'était créé aux Etats-Unis, le *War Industries Board* dont la tendance à régenter la production et les prix, trouvait tous les jours un nouvel aliment. Le froment, le sucre, le fer, l'acier, le cuivre, avaient successivement attiré son attention et été l'objet de mesures restrictives de sa part. L'argent, dont le rôle était si grand dans le financement du commerce d'Extrême-Orient, et à la destinée duquel le sort de l'Inde semblait étroitement lié, ne pouvait rester en dehors d'une intervention de l'Etat. Dès le mois de novembre 1917 (1), le bruit se répandait que le Gouvernement américain conjointement avec le Gouvernement britannique, avaient passé des marchés avec des fonderies d'argent pour la

1. Cf. Mocatta and Goldsmid, *Annual circular*, 1917, et la circulaire Montagu du 22 novembre 1917.

fourniture de 100 millions d'onces livrables dans le courant de 1918. La répartition en était, disait-on, ainsi prévue : 60 millions d'onces étaient destinées à l'Inde (1) et le reste, soit 40 millions d'onces, devait être rétrocédé à la France en compensation des avances d'argent faites par elle pour le paiement des troupes américaines. De tels bruits étaient de nature à inciter le marché à la réserve et à l'empêcher de prendre nettement position, dans un sens ou dans l'autre. D'ailleurs le prix indiqué était le cours du moment : 86 cents par once d'argent livrable à New-York, soit 40 pence par once standard au cours du dollar de 4,76 3/8.

Mais au lieu d'une confirmation officielle de ces rumeurs, le câble en apportait de nouvelles (2) : ce n'était plus une quantité fixe qui devait faire l'objet de l'achat, mais bien l'ensemble de la production du territoire de l'Union. Les représentants du Trésor américain (3) avaient bien tenu le 3 décembre la première d'une série de conférences avec les producteurs d'argent de l'Ouest (4) afin d'arrêter un plan d'action. L'atmosphère trouble qui se dégageait de ces discussions confuses et sur lesquelles le public n'avait que des informations peu précises et contradictoires, ne fut certes point éclaircie par le dépôt du projet de loi Shafroth. Bimétalliste impénitent, le sénateur Shafroth vou-

1. Livrables au taux de 5 millions d'onces par mois.

2. Cf. Mocatta and Goldsmid, *Annual circular*, 1917.

3. C'étaient MM. Raymond T. Baker, Directeur de la Monnaie, Charles S. Hamlin, membre du Federal Reserve Board, et Albert Strauss, expert cambiste, représentant du Trésor au War Trade Board.

4. La plupart étaient du Nevada ; les sénateurs Pittman, Smoot, Ashurst, Newlands et Shafroth, ainsi que le Gouverneur Boyle de l'Etat de Nevada, s'étaient joints à eux.

lait voir renouveler le geste du Président Mac-Kinley en 1897 et proposait l'envoi d'une mission en Europe chargée d'amener les divers Gouvernements à une entente pour la réhabilitation de l'argent. Afin de remettre les choses au point et préciser la ligne de conduite du Gouvernement américain, le Directeur de la Monnaie communiqua le 15 décembre à la presse une note, mettant nettement hors de cause les principes de la circulation monétaire des Etats-Unis et bornant l'objet des négociations, à l'encouragement de la production de l'argent et à la stabilisation du marché de ce métal, avec pour corollaire la stabilisation des changes d'Extrême-Orient.

Cependant, les négociateurs longtemps divisés par la question du prix, tendaient peu à peu à se mettre d'accord, le cours de 86 cents avait été abandonné, et celui de 1 dollar l'once parvint à être adopté. Les rumeurs qui transpiraient au dehors, donnèrent en mars et avril, une grande poussée au marché, qui tendit à réaliser ce cours, cependant qu'au début d'avril, le Gouvernement indien ; pour éviter que la parité métallique de la roupie dépassât sa valeur légale, élevait le taux du change à 1 sh. 6 pence. Puis, survint le vote du Pittman Act. L'analyse que nous en avons déjà faite dans un précédent chapitre, nous dispense de revenir sur les détails de la teneur de cette loi si importante. Il est bon cependant de faire remarquer, afin de prévenir une erreur assez fréquemment rencontrée, qu'aucun de ses articles ne contient de disposition fixant directement le prix de l'argent sur le marché mondial. Les seules dispositions du Pittman Act relatives à un cours sont incluses dans les sections 1 et 2 et indiquent que le prix de vente de l'argent ne sera point inférieur à 1 dollar par once de fin, et que d'autre part, les rachats desti-

nés à remplacer le métal vendu, se feront au cours fixé d'avance de 1 dollar par once de fin. Cependant, la convention signée en même temps avec la Grande-Bretagne (1), contenait à cet égard une importante disposition : la vente d'argent était conclue à condition que l'acheteur s'engageât à ne point effectuer d'achats d'argent sur les marchés autres que ceux des Etats-Unis à un prix supérieur à celui du contrat. Ce prix fut d'ailleurs fixé, en raison des frais divers de l'opération à $ 1,01 1/2, le 10 août 1918. En même temps le Trésor annonçait une politique de restrictions beaucoup plus sévères relativement à l'octroi des autorisations d'exporter : « elles ne seront désormais accor-
« dées que pour donner satisfaction à des besoins civils ou
« militaires indispensables à la poursuite de la guerre, et
« seulement, dans le cas où l'exportateur, certifiera que
« l'argent destiné à être exporté, a été acheté à un prix qui
« directement ou indirectement n'est point supérieur à
« $ 1,01 1/2 l'once de fin (2)..... ».

Ainsi grâce à sa convention avec la Grande-Bretagne et l'Inde, ainsi qu'au contrôle de ses exportations, le Gouvernement américain était parvenu à imposer le prix maximum de $ 1,01 1/2 non seulement aux Etats-Unis, mais même au marché mondial. En même temps, en effet, la *Gazette de Londres* publiait le 13 août, un *Treasury Order* daté du 9 août, fixant le prix de l'argent pour le Royaume-

1. Le texte de cette convention n'a point été publié, à notre connaissance, mais une allusion est faite à cette clause dans une note officielle publiée par le Trésor américain, le 10 août 1918. Cf. *Federal Reserve Bulletin*, 1er sept. 1918, page 818.

2. Ce cours s'entendait, l'argent pris à l'affinerie si l'affinage avait eu lieu aux Etats-Unis, ou pris à la frontière dans le cas de métal importé.

Uni à 48 13/16 pence par once standard, parité du cours de $ 1,01 1/2.

Durant les mois qui suivirent, la distribution mondiale de l'argent fut régie de façon sévère : Etats-Unis et Grande-Bretagne songèrent d'abord à donner satisfaction à leurs propres besoins, et dans une certaine mesure à ceux de leurs alliés, quant aux neutres, leur approvisionnement fut très compromis. La situation devint critique pour la Chine, qui vit ainsi se fermer devant elle ses sources normales d'approvisionnement (1). Privé du correctif des importations d'argent, le change chinois s'éleva très au-dessus de la parité métallique, le taël de Shanghaï fut coté officiellement 5 sh. 6 pence (2) au milieu de septembre, mais en fait les transactions avaient lieu à des cours beaucoup plus élevés encore. D'avril à décembre 1918, les stocks d'argent de Shanghaï ne cessèrent de diminuer. Cependant les démarches faites au mois de septembre par la Chine auprès des puissances étrangères afin d'être autorisée à établir un embargo sur les exportations d'argent, de même que des envois s'élevant à un total de 2 millions d'onces effectués sur Shanghaï en novembre et décembre par suite d'une permission exceptionnelle du Gouvernement américain, eurent un effet heureux sur le change chinois qui, dès le mois d'octobre, commenca à baisser.

Durant la période de contrôle, le cours de l'argent ne subit que de faibles variations (3) tenant toutes en général

1. Le Gouvernement canadien établit aussi au milieu d'août un contrôle sévère des exportations d'argent du pays.

2. Soit 10 pence au-dessus de la parité métallique.

3. Depuis le 2 mai 1918 jusqu'au 25 mars 1919 le cours de l'argent à Londres ne subit que cinq variations : le 13 mai il fut coté 48 7/8

à des réductions dans les taux des frets ou de l'assurance pour risques de guerre, qui furent surtout sensibles après la signature de l'armistice.

pence, le 2 juillet 48 13/16, le 21 août 49 1/3, le 12 novembre 48 3/4, le 6 décembre 48 7/16.

CHAPITRE IV

Mai 1919-Février 1920

**L'ENVOLÉE DES COURS.
LA LIBÉRATION DU MARCHÉ DE L'ARGENT.
EXTRÊME DÉVELOPPEMENT DE LA DEMANDE CHINOISE.
GROS BESOIN DE L'INDE.**

Les mouvements de cours ne reprirent point simultanément à Londres et à New-York. Le marché de Londres trouva en effet le premier, un élément de variation dans la liberté rendue à partir du 21 mars 1919 au change anglo-américain. Des mesures gouvernementales durent adapter le régime en vigueur à cette situation nouvelle et, dès le 25 mars, la *Gazette de Londres* publiait un ordre en Conseil fixant désormais le prix de l'argent en Angleterre à un taux équivalent au cours de 95 cents par once standard, converti en pence au change de la veille. Le cours de l'argent à Londres devint ainsi étroitement lié aux variations du dollar et ce fut le début d'une hausse qui s'accentua tous les jours.

Cependant, ce régime hybride ne pouvait longtemps durer, d'autant que de fortes pressions exercées outre-Atlantique par les producteurs d'argent tendaient à faire rapporter une mesure d'exception que des considérations militaires n'étaient plus là pour justifier. Le 5 mai, Londres apprenait à l'improviste que le contrôle exercé par le Gouvernement américain sur le marché de l'argent, venait

de cesser. L'Angleterre n'avait point pris de mesures pour parer à ce nouvel état de choses et le marché fut dans la confusion pendant plusieurs jours, jusqu'à ce que le 9 mai, le Gouvernement britannique, suivît l'exemple du Gouvernement américain.

Ce brusque retour à la liberté donna une vive impulsion au marché. Ce fut en effet après le premier moment de stupeur passé, un afflux de demandes venant principalement du Continent et convergeant vers un marché aux réserves restreintes. La cote enregistra des bonds énormes : le 9 mai s'élevant de 4 7/8 pence passèrent de 48 5/8 à 53 1/2, prix auquel la cote officielle indiquait encore des acheteurs sur les deux marchés du comptant et du terme. Le jour suivant le cours de 58 pence au comptant était enregistré et constituait le niveau le plus élevé atteint depuis janvier 1877.

Dès le 13 mai, le secrétaire d'Etat pour l'Inde avait porté de 1 sh. 6 pence à 1 sh. 8 pence le prix des transferts télégraphiques. Cependant, les cours élevés de l'argent provoquaient d'abondantes ventes de New-York, trahissant ainsi les stocks importants que les producteurs américains avaient dû constituer depuis quelque temps en prévision d'une hausse.

Avec le mois de juin 1919 apparut sur le marché un nouvel élément de fermeté qui était appelé à exercer une action d'une grande ampleur. La Chine commença à faire des achats d'une importance croissante, qui devaient dominer le marché et pousser les cours jusque dans les premiers mois de 1920 à des hauteurs jamais encore atteintes. Il est bon de se rappeler à ce sujet que durant les années 1916 et 1917, la Chine avait exporté une somme nette de près de Hk Tls 50 millions d'argent et

que la politique restrictive anglo-américaine d'août 1918 à mai 1919 ne lui avait pas encore permis de reconstituer ses stocks. Ses besoins d'argent, avons-nous vu, étaient intenses, et alors qu'ils avaient été comprimés depuis un temps aussi long, la réaction ne devait être que plus forte. Elle fut accentuée encore, par le développement immense que prit durant la seconde moitié de 1919 le commerce mondial et surtout celui de la Chine en particulier. En outre, l'appel fait par la Chine fut encore augmenté par une large thésaurisation, conséquence du discrédit des monnaies de papier, par l'absorption de la Mongolie et de la Sibérie, ainsi que par de grosses immobilisations en des spéculations sur les valeurs mobilières sur la place de Shanghaï... Malgré des achats incessants effectués avec fièvre à New-York et San Francisco, les stocks de Shanghaï baissaient toujours. Sur le marché de New-York, une enchère dépassait l'autre et les cours s'élevaient chaque jour. Londres suivait avec peine ; sur cette place où l'offre raréfiée par suite de la faiblesse des envois des Etats-Unis était surtout alimentée par des refontes, l'heureux détenteur de métal pouvait demander presque n'importe quel prix, à peu près certain qu'il serait encore inférieur au cours câblé de New-York.

Dès le 29 octobre 1919 le cours de l'argent atteignait à Londres 66 1/2 pence, parité de la monnaie blanche anglaise. A un niveau aussi élevé, les bases sur lesquelles reposaient les systèmes de monnaies divisionnaires des divers pays, étaient complètement bouleversées Au début de novembre, pour parer à une exode d'espèces, le Gouvernement britannique prohiba les exportations d'argent, sauf autorisation spéciale ; vers la même époque la France prit une décision analogue.

Parallèlement à la hausse de l'argent, l'India Office avait porté à des taux de plus en plus élevés le cours de la roupie qui, de 1 sh. 6 pence le 11 avril, était passé par paliers successifs à 2 sh. 4 pence le 12 décembre 1919. Cette docilité de la part d'hommes responsables de la direction financière d'un des pays les plus gros consommateurs d'argent, paraissait donner à chaque hausse nouvelle une sorte de consécration officielle et une apparence de stabilité pour l'avenir. En outre, vers cette époque, circulait dans la presse anglo-américaine une évaluation excessive qui faisait apparaître un énorme déficit dans la satisfaction des besoins d'argent (1).

Le 25 novembre le cours de 76 pence fut atteint et si anormal était le nouvel état de choses que le stock d'écus de la Banque de France aurait pu avec profit être échangé contre de l'or, malgré la prime qui existait alors sur le métal jaune. Ce fait indique le gros élément de risque qui existait pour le marché à ce cours si élevé. Dès le 10 novembre d'ailleurs, avec le cours de $ 1.305 par once à New-York, la parité du dollar d'argent — $ 1,2929 —

1. L'évaluation de M. S. N. Soupkoff publiée dans le *Salt Lake Herald* et reproduite dans le *Mining Journal* du 12 juillet, fut très largement répandue par la presse américaine et acquit ainsi une apparence d'autorité. Elle était ainsi formulée :

Besoins d'argent	Millions d'onces
Frappe de monnaies divisionnaires. . .	60
Consommation industrielle	75
Inde.	150
Chine	40
Afrique	25
	350
Production.	180
Déficit	170

fut dépassée et il devint ainsi théoriquement profitable à partir de ce moment d'exporter les dollars américains et de les vendre sur le marché de l'argent pour leur valeur métallique. Une situation aussi exceptionnelle ne pouvait laisser le Gouvernement américain indifférent et, en application des dispositions du Pittmann Act, il prit des mesures pour faire mettre en vente à Shanghaï une partie du solde de 350 millions de dollars libérés par l'Act, qui n'avaient point encore été utilisés.

CHAPITRE V

Mars 1920.

LA CHUTE DES COURS.

L'initiative du Gouvernement américain ne fut point superflue et mit un frein à l'ardeur spéculative du marché de l'argent. Cependant, la hausse n'était point pour cela enrayée à Londres. Les mois de janvier et de février 1920 furent les témoins d'une baisse continue du change anglo-américain qui de $ 3,78 (1) le 5 janvier tomba à $ 3,26 le 4 février, soit une dépréciation de plus de 13 0/0 d'un cours déjà 22 0/0 au-dessous du pair. Le prix de l'argent à Londres passait dans le même temps de 76 5/8 pence à 88 1/4, et devenait ainsi le jouet de ces fortes variations de change dont il enregistrait directement tous les mouvements (2).

Cependant des manifestations de l'instabilité d'une situation aussi anormale commençaient à apparaître de divers côtés. Dès le début de l'année l'on avait appris que le Ministre des Finances du *Reich* allemand avait rapporté le texte prohibant la fonte des monnaies d'argent nationales. Au même moment aussi venait la nouvelle de

1. En 1918 le cours de la £ était de $ 4,75.

2. Le maximum de la hausse des cours de l'argent fut 89 1/2 pence à Londres le 11 février, il avait été de 135 1/2 cents à New-York le 29 janvier.

l'adoption par la seconde Chambre hollandaise d'un projet de loi abaissant le titre des monnaies d'argent à 720 millièmes. La Colonie des Détroits prenait aussi une mesure analogue, et dès le 10 février une note officielle portait à la connaissance du public, le prochain dépôt par le Chancelier de l'Echiquier d'une proposition de loi pour réduire de 925 à 500 millièmes le titre des pièces divisionnaires du Royaume-Uni.

Ce fut une brusque variation de change qui déclencha la baisse du cours de Londres. A la nouvelle que l'emprunt anglo-français de £ 100 millions contracté aux Etats-Unis en 1915 allait être remboursé, un revirement de la spéculation se produisit, et la £ passa de $ 3,36 1/4 le 25 février à $ 3,80 le 11 mars, pour atteindre même $ 4,03 1/4 le 8 avril. En même temps, le Continent d'ordinaire acheteur sur le marché de Londres, lui expédiait de grosses quantités de métal provenant de refontes de monnaies et d'objets divers. Les affineries de Londres submergées par ces gros arrivages étaient obligées de demander de longs délais.

Cette place étant ainsi surabondamment pourvue put même faire des expéditions à New-York (1), et un fait aussi exceptionnel ne fut pas sans influencer défavorable-

1. Les statistiques des importations et exportations d'argent de la Grande-Bretagne présentent à ce moment un aspect curieux :

1920	Importations (provenant de France)	Exportations vers Etats-Unis
—	—	—
	Onces troy	Onces troy
Février . . .	598.733	60.908
Mars	1.241.689	322.061
Avril	1.041.464	242.091

Chiffres extraits des *Monthly accounts relating to trade and navigation of the United Kingdom.*

ment les cours. En outre, les éléments habituels de soutien du marché faisaient défaut : le Gouvernement de l'Inde avait suspendu ses achats, cependant que les bazars, à qui la liberté d'importer de l'argent avait été rendue depuis le début de février hésitaient à prendre position en face de cours élevés et instables. L'échéance du Nouvel An (1) passée, la demande de la Chine fut sensiblement réduite, les stocks d'argent dans les ports étaient devenus énormes, et, au début de mars, ce pays commença même à effectuer des ventes qui augmentèrent encore le désarroi du marché de Londres. Enfin la crise économique partie du Japon ne tarda point à faire sentir ses effets sur l'ensemble du monde et entraîna une chute de l'argent plus profonde. Les exportations de la Chine et de l'Inde furent presque arrêtées, le cours du taël déclina et la roupie ne dut un ralentissement de sa baisse qu'à l'intervention du Gouvernement indien.

Aux Etats-Unis le prix de l'argent tomba en mai au-dessous de 1 dollar, et l'hésitation mise par la Monnaie à effectuer les rachats prévus par le Pittman Act accrut encore l'incertitude du marché et la chute des cours. En fait, les lenteurs de la Monnaie tenaient à des difficultés techniques pour l'application de l'Act, notamment pour l'identification du métal acheté. Après des négociations laborieuses un arrangement fut adopté et les achats de la Monnaie américaine commencèrent dans la troisième semaine de juin. A partir de ce moment deux prix furent cotés simultanément pour l'argent à New-York : l'un fixe de 99 1/2 cents pour l'argent américain (2), l'autre varia-

1. Le Nouvel An chinois fut cette année le 20 février.
2. Extrait et affiné sur le territoire des Etats-Unis.

ble, correspondant au cours du marché mondial et qui depuis cette époque devait rester toujours inférieur à 1 dollar. Les rachats en vertu du Pittman Act devant s'élever à environ 207 millions d'onces, durant plusieurs années la production d'argent des Etats-Unis allait être absorbée par l'Etat et se trouver en fait hors du commerce. Cette perspective, ainsi que la nouvelle d'achats importants par le Gouvernement mexicain pour ses besoins monétaires, déterminèrent en juillet et août une hausse des cours sur le marché de Londres, mais ce ne fut qu'un mouvement passager. Tandis que les ventes du Continent persistaient, la situation économique de l'Extrême-Orient accentuait encore cette tendance déprimante. En septembre, le Gouvernement de l'Inde se vit obligé de renoncer à soutenir le change de la roupie et vers la même époque, aux informations défavorables relatives à la mousson, vint se joindre la nouvelle d'une terrible famine qui ravageait cinq provinces chinoises. En mars 1921, l'argent atteignit le cours de 30 5/8 pence, qui devait être le plus bas de l'année.

La nouvelle de la suspension des paiements de la Banque Industrielle de Chine qui fut connue au début de juillet provoqua en Chine une recrudescence de demandes de remboursements de billets, et bien des banques, pour fortifier leur encaisse, durent effectuer d'importants achats à Londres. En outre, de bonnes nouvelles relatives à la mousson et surtout des achats de l'Inde en contrepartie de ventes spéculatives d'or donnèrent une certaine activité au marché jusqu'en octobre. Mais un tel mouvement ne pouvait être de longue durée et en décembre 1921, les cours retombèrent de nouveau.

La situation du marché de l'argent est en ce moment

exceptionnelle. Durant deux années encore le Gouvernement des Etats-Unis va absorber la totalité de la production nationale, et un tel fait pourrait être envisagé comme un facteur de hausse si, en regard, on n'y pouvait mettre les ventes d'argent effectuées par les divers Gouvernements. Abaissements de titres et démonétisations ont mis bien des Etats en possession de stocks disponibles d'argent qui au cours de l'année 1921 ont accru les quantités de métal offertes sur le marché. En revanche, la demande d'argent est très réduite. La consommation industrielle souffre de la crise économique, la frappe des monnaies blanches a partout cessé, et tant que les exportations de la Chine et de l'Inde n'auront point retrouvé leur activité d'antan, on ne peut espérer ni une hausse durable des cours ni peut-être même leur maintien à leur niveau actuel.

L'AVENIR DE L'ARGENT

Les importantes variations du cours de l'argent pendant la guerre ont bouleversé le marché de ce métal et le système monétaire de bien des nations. La hausse considérable d'un métal dont on avait coutume de voir les cours baisser presque sans arrêt depuis 1872, obligea plusieurs Etats à modifier la législation relative à la frappe de leurs monnaies divisionnaires. Certains en réduisirent le titre, quelques-uns procédèrent à la démonétisation de l'argent, d'autres enfin constatant la disparition des monnaies blanches, se contentèrent de mesures provisoires — émission de faibles coupures ou frappe de jetons — sans prendre de décision définitive à cet égard.

L'instabilité des cours de ces dernières années a donc très sensiblement réduit le rôle monétaire de l'argent. Dans quelle mesure cet état de choses va-t-il se perpétuer ? Il est malaisé de le prévoir. Certes la valeur intrinsèque des monnaies divisionnaires fut toujours inférieure à leur valeur légale et l'utilisation des métaux communs pour la frappe de ces pièces permettrait d'importantes économies : cette mesure rendrait disponibles des capi-

taux plus nécessaires que jamais à la vie économique. L'adoption d'une telle politique serait au surplus facilitée par l'habitude acquise au cours de la guerre, d'utiliser des monnaies divisionnaires en papier ou en métaux communs. Seule la force de la tradition pourrait décider certains Gouvernements à reprendre la frappe de l'argent lorsque les circonstances le permettront à nouveau.

De plus l'Extrême-Orient dont la demande exerça une action si forte sur le marché de l'argent au cours de la guerre, sera vraisemblablement, et longtemps encore, un important acheteur. Sans doute, le développement économique de ces pays et la prospérité croissante de leurs habitants réservent à l'or une place de plus en plus grande dans la circulation monétaire tandis que la thésaurisation deviendra de pratique moins courante, mais les besoins d'argent resteront considérables. Sur de vastes espaces le niveau économique des populations ne permet qu'une circulation de cuivre qui, elle aussi, cédera d'abord la place à un système monétaire à base d'argent. Pendant longtemps cette demande nouvelle suffira à compenser la préférence donnée à l'or pour la frappe des monnaies, et aussi le recul de la thésaurisation.

L'histoire des siècles passés retrace une évolution curieuse du rôle de l'argent dans le monde. Le développement de la civilisation et de la richesse dans les pays occidentaux amena d'abord une augmentation parallèle de leur demande d'argent. Puis ce métal parut incapable de suffire à assurer des transactions d'une valeur croissante et il fut supplanté par l'or.

Semblable évolution peut se produire en Extrême-Orient, et peut-être viendra-t-il une époque où l'argent n'aura plus que des usages industriels. Quelque longue que

doive être cette évolution, les événements de ces dernières années n'en auront pas moins marqué une importante étape dans l'histoire de l'argent.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES DIVERS

Arnauné (A.). — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, Paris, 1913.

Chalmers (R.). — *A History of currency in the British Colonies*, Londres, 1893.

Cronshaw (H.-B.). — *Silver ores*, Londres, 1921.

Currencies after the war (*Recueil* publié sous les auspices de la Ligue des Nations), Londres, 1920.

Decharme. — *Les petites coupures de billets*, Paris, 1911.

Fulton (Charles-A.). — *The buying and selling of ores and metallurgical products*, Washington, 1915.

Kemmerer (E.). — *Modern currency reforms*, New York, 1915.

Keynes. — *Indian currency and finances*, Londres, 1913.

Ki-Tson-Mong. — *Etude de la réforme monétaire en Chine*, thèse, Paris, 1920.

de Launay. — *Traité de métallogénie*, 3 vol., Paris, 1913.

Morse (H.-B.). — *Administration and Trade of China*, Londres, 1913.

Questions monétaires contemporaines (auteurs divers), Paris, 1905.

Shirras (F.). — *Indian Finance and banking*, Londres, 1920.

Shirras (F.). — *The price of silver* (Mémoire présenté à la Conférence financière de Bruxelles et dont il existe une traduction française, sous le titre : *Le prix de l'argent*), Londres, 1920.

Soetbeer (A.). — *Matériaux pour faciliter l'intelligence et l'examen des rapports économiques des métaux précieux et de la question monétaire* (traduction française Ruau et Ringeisen), Paris, 1889.

Sou-Hi-Suen. — *Etude sur la Banque de Chine*, thèse, Paris, 1920.

Touzet (A.). — *Les emplois industriels des métaux précieux*, thèse, Paris, 1910.

VISSERING (Dr G.). — *On Chinese currency*, 2 vol., Amsterdam, 1912.
WAGEL (S.-R.). — *Finance in China*, Shanghaï, 1914.
WAGEL (S.-R.). — *Chinese Currency and banking*, Shanghaï, 1915.
SPALDING (W.-F.). — *Eastern exchange, currency and finance*, 2e éd., Londres, 1918.

DOCUMENTS OFFICIELS

A. — RELATIFS A LA PRODUCTION DE L'ARGENT

Annual Report of the Minister of Mines of Ontario, Ottawa.
Annual Report of the Minister of Mines of British Columbia, Victoria.
Summary Report of the Geological Survey. Department of Mines Canada (annuel) Ottawa.
Mineral Resources of the United States (annuel), Washington.
Annual Report of the Department of Mines of New South Wales, Sydney.
Annual Statement of the Minister of Mines of New-Zealand, Wellington.
Annual Report of the Secretary of the Secretary of Mines of Queensland, Brisbane.
Annual Report of the Secretary of Mines of Tasmania, Hobart.
Year-Book of the Commonwealth of Australia, Londres.

B. — RELATIFS A LA DEMANDE ET AU MARCHÉ DE L'ARGENT

Rapport annuel de l'Administration des Monnaies et Médailles, Paris.
Rapport annuel de la Commission de contrôle de la circulation monétaire, Paris.
Annual Report of the Director of the U. S. Mint and Report on the Production of the Precious Metals, Washington.

Monthly summary of the Foreign Commerce of the United States, Washington.

Congressional Record, Sixty-fifth Congress. Second session.
Vol. LVI, n° 106 (Senate).
Vol. LVI, n° 108 (Representatives), Washington.

Daily Consular and Trade Reports (1), Washington.

Reports of the Commission on International Exchange, 1 vol. 1903 ; 1 vol., 1904, Washington.

Annuaire économique et financier du Japon, Tokio.

China. The Maritime Customs. Returns of Trade and Trade Reports, 8 vol. (annuels), Shanghaï.

Annual Report of the Deputy Master and Comptroller of the Mint of the United Kingdom, Londres.

Monthly accounts relating to trade and navigation of the United Kingdom, Londres.

India Office. Return of Correspondence with the Bank of England and Messrs. Samuel Montagu and Company, relating to the Purchases of Silver, in 1912, Londres, 1912.

Royal Commission on Indian Finance and Currency, 1913-1914. *Minutes of Evidence*, 2 vol.; *Appendices*, 3 vol.; *Final Report*, 1 vol.; *Index*, 1 vol., 1914, Londres.

Committee on Indian Exchange and Currency, 1919, 4 vol. (*Report, Minutes of Evidence, Appendices, Index*), 1920, Londres.

Report on the Operations of the Currency Department, the Movement of Funds and on the Resource Operations of the Government of India (annuel), Calcutta.

Indian Financial Statement and Budget (annuel), Calcutta.

Review of the Trade of India (annuel), Calcutta.

Annual Statement of the Sea-borne Trade of British India, Calcutta.

Prices and Wages in India (annuel), Calcutta.

Index numbers of Indian Prices, 1861-1918, Calcutta, 1919.

1. Cités au cours de l'ouvrage sous le titre abrégé de *Commerce Reports*.

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

A. — DE LANGUE FRANÇAISE

Bulletin du Comité de l'Asie Française (mens.).

Economiste Français (hebd.).

Economiste Européen (hebd.).

Information (quot.).

Journal des Economistes (mens.).

Journal de la Société de Statistique de Paris mens.).

Revue économique internationale (mens.), Bruxelles.

Revue d'Economie Politique (trim.).

Rapport annuel de la Banque de l'Indo-Chine.

B. — DE LANGUE ANGLAISE

American Economic Review (mens.), New-Haven (Etats-Unis).

Bankers Magazine (mens.), Londres.

China Year-Book (ann.), Londres.

Chartered Bank of India and China (rapport annuel).

Economic Journal (mens.), Londres.

Engineering and Mining Journal (hebd.), New-York.

Federal Reserve Bulletin (mens.), New-York.

Hong-Kong and Shanghaï Banking Corporation (rapport annuel).

Journal of the Royal Statistical Society (mens.), Londres.

Manchester Guardian (quot.), Londres.

Manchester Guardian Commercial (hebd.), Londres.

Mineral Industry (ann.), New-York.

Mining and Scientific Press (hebd.), San Francisco.

Morning Post (quot.), Londres.

North-China Herald (hebd.), Shanghaï.

Quarterly Journal of Economics (trim.), Cambridge (Etats-Unis).

Statist (hebd.), Londres.

Times (quot.), Londres.

Times Trade Supplement (hebd.), Londres.

Circulaires des courtiers en métaux précieux de Londres : *Mocatta and Goldsmid, Samuel Montagu and Co, Pixley and Abell, Sharps and Wilkins.*

Rapports annuels des principales Sociétés minières productrices d'argent au Canada, Etats-Unis, Mexique, Australasie.

TABLE DES MATIÈRES

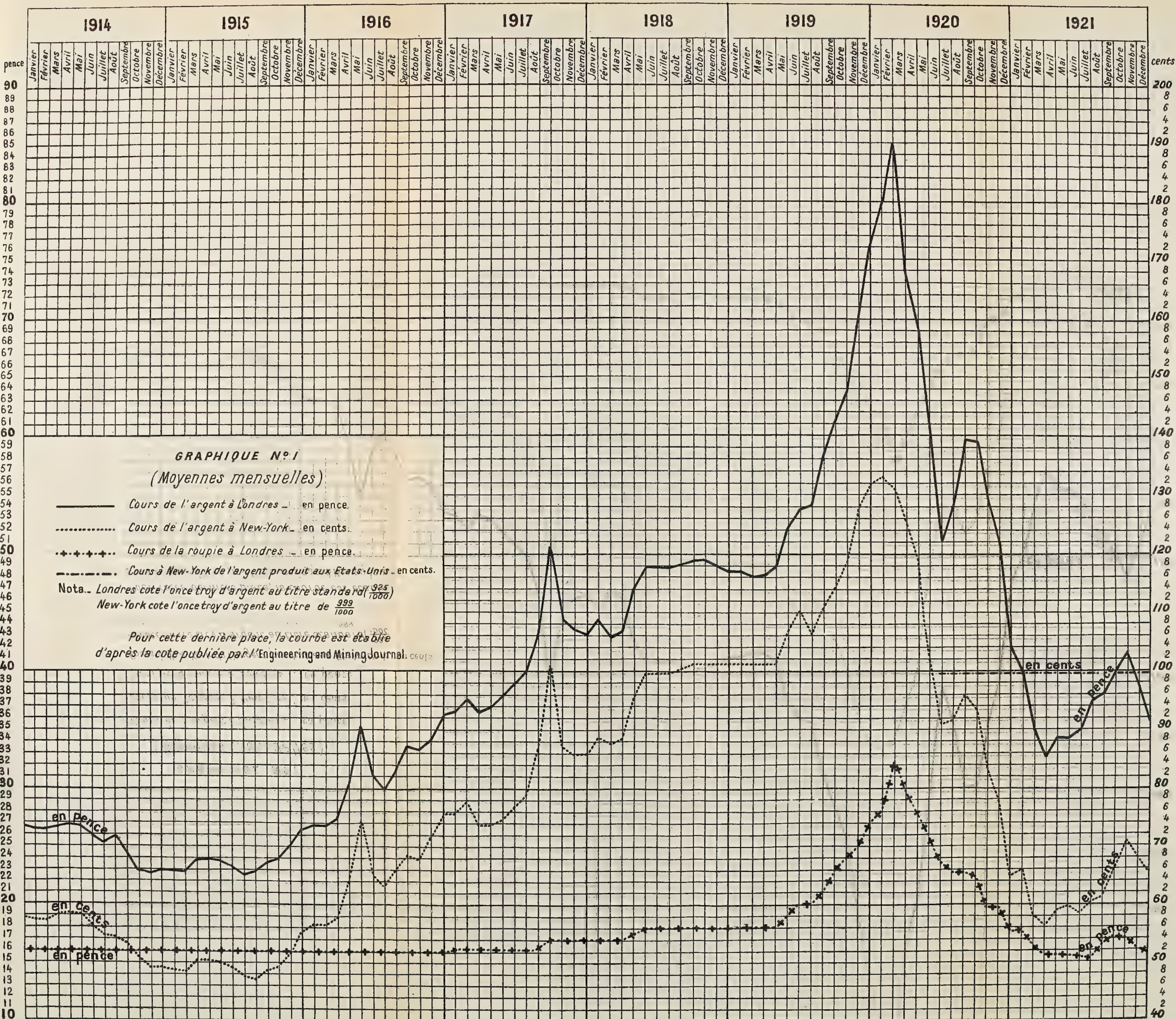
TROISIÈME PARTIE

LES STOCKS

QUATRIÈME PARTIE

LE MARCHÉ ET LES PRIX

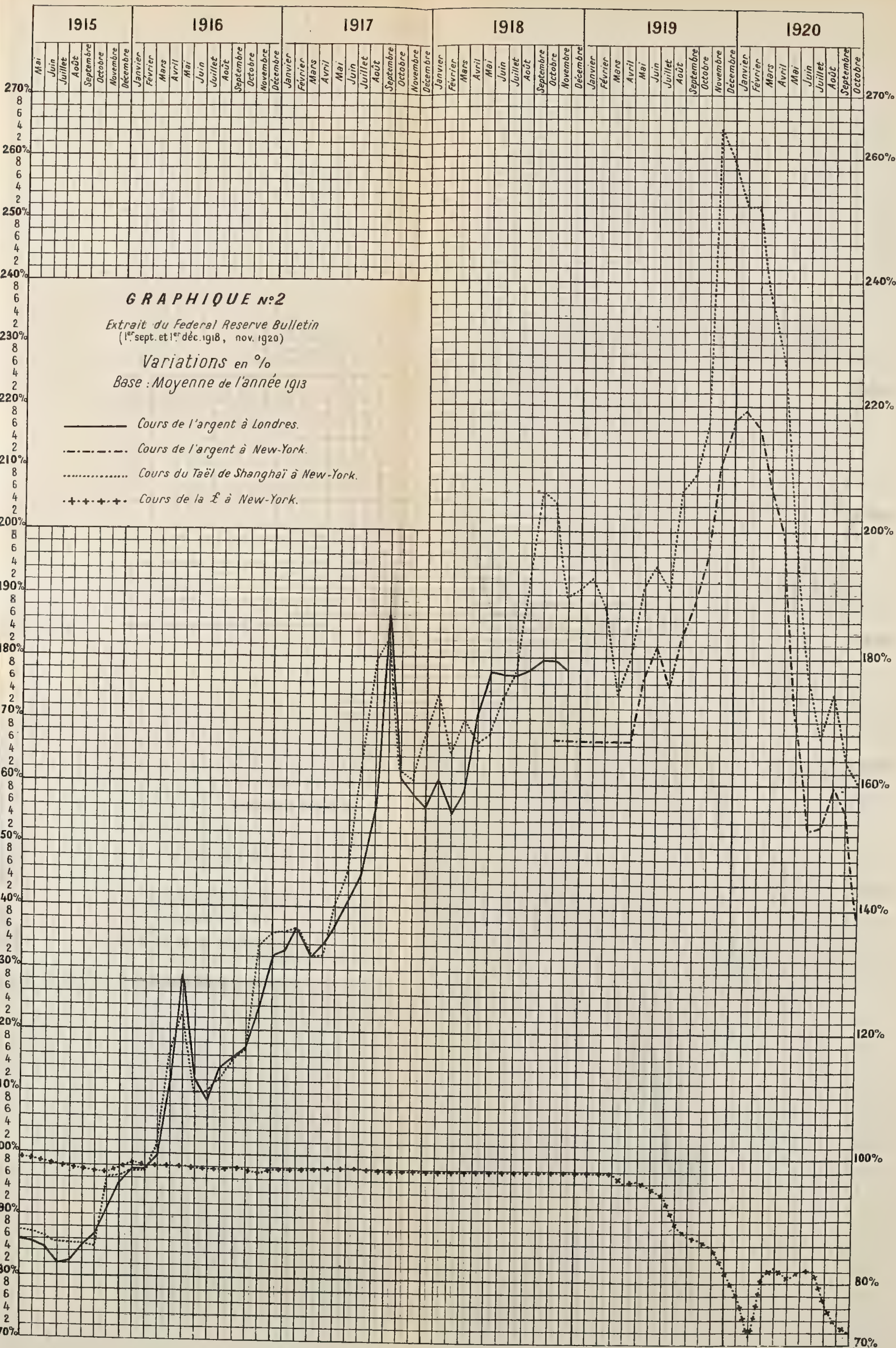
LAVAL. — IMPRIMERIE BARNÉOUD.



1914
1915
1916
1917
1918
1919
1920
1921
Janvier Février Mars Avril Mai Juin Juillet Août Septembre Octobre Novembre Décembre
pence
cents
GRAPHIQUE N° 1
(Moyennes mensuelles)
Cours de l'argent à Londres _ en pence.
Cours de l'argent à New-York _ en cents.
Cours de la roupie à Londres _ en pence.
Cours à New-York de l'argent produit aux Etats-Unis _ en cents.
Nota._ Londres cote l'once troy d'argent au titre standard ($\frac{925}{1000}$)
New-York cote l'once troy d'argent au titre de $\frac{999}{1000}$
Pour cette dernière place, la courbe est établie d'après la cote publiée par l'Engineering and Mining Journal.
en pence
en cents
en pence
en cents
en pence
en cents
en pence







GRAPHIQUE N°2
Extrait du Federal Reserve Bulletin
(1er sept. et 1er déc. 1918, nov. 1920)
Variations en %
Base : Moyenne de l'année 1913
Cours de l'argent à Londres.
Cours de l'argent à New-York.
Cours du Taël de Shanghaï à New-York.
Cours de la £ à New-York.
1915
1916
1917
1918
1919
1920
Janvier
Février
Mars
Avril
Mai
Juin
Juillet
Août
Septembre
Octobre
Novembre
Décembre
270%
260%
250%
240%
230%
220%
210%
200%
190%
180%
170%
160%
150%
140%
130%
120%
110%
100%
90%
80%
70%



